

有色金属衍生品日报

第一部分 市场研判

铜

今日沪铜价格下跌，宏观方面，3 月份中国 PMI 为 51.9%，低于上月 0.7 个百分点。基本面方面，昨日 LME 铜库存下降 4800 吨，汉堡釜山高雄和鹿特丹多地去库，由于韩国冶炼厂检修，以及印尼冶炼厂停产等问题，境外亚洲市场铜比较紧张。南美往北美发货增多，COMEX 铜库存开始增加，昨日 COMEX 铜库存增加 251 吨至 16278 吨，北美铜库存或呈现见底回升趋势。国内方面，国内精铜供应充足，但是进口量减少，非洲及南美铜大量的流入美国和欧洲，刚果金本身存在供应干扰，流入中国的精铜量缩减，加上俄铜也没有运到中国，进口提单紧张，本月进口量可能仅有 20 万吨，国内消费已经恢复，电网光伏风电家电等消费都不错，不过下游采购节奏受到价格影响比较大，本周价格反弹以后影响下游采购意愿，下游等待 68000 以下价格再行采购，本周保税区铜库存下降 1.92 万吨，SMM 社会库存增加 0.96 万吨。价格端来看，铜基本上表现很强劲，在海外供应问题没有得到解决之前，铜市场仍然会维持去库预期，一旦回调下游集中采买就会导致 back 结构加深，铜价易涨难跌的局面依然延续。（以上观点仅供参考，不作为入市依据）。

铝

今日沪铝窄幅震荡，相比略显坚挺，沪铝 2305 合约涨 5 元至 18715 元/吨；近期产业端因水电短缺带来的减产担忧再度升温；宏观方面，3 月份中国 PMI 为 51.9%，低于上月 0.7 个百分点，但是仍然处于扩张阶段，显示国内经济的还在复苏过程中，美国上周初请失业金人数为 19.8 万人，三周来首次上升，预期 19.6 万人，前值 19.1 万人，德国 3 月 CPI 初值环比升 0.8%，预期升 0.7%，前值升 0.8%；欧美经济目前处于下滑，但通胀压力仍旧存在，高利息的维持会激发潜在的风险；欧佩克+的五位代表称，油价经过

跌至 15 个月低点后回升，该组织可能会在下周一的会议上坚持现有的石油减产协议；产业方面，供应端近期华青 50 万吨投产，中铝华云三期 42 万吨开始建设，云南地区市场再度传闻进一步减产，但是据铝厂反馈，目前并未接到通知；4 月份山东大厂预焙阳极采购价格下调 520 元/吨，成本进一步下移，现货市场目前表现一半，下游接货意愿较差；交易策略方面，目前宏观氛围稳定，供应端再度令市场担忧，现货市场表现平平，铝价短期内或将震荡调整（以上观点仅供参考，不作为入市依据）。

锌

今日沪锌震荡整理，重心略有下移，ZN2305 合约跌 125 元至 22765 元/吨；宏观方面，3 月份中国 PMI 为 51.9%，低于上月 0.7 个百分点，但是仍然处于扩张阶段，显示国内经济的还在复苏过程中；供应方面，目前冶炼利润维持高位，虽然部分产量因电力问题或装置问题略有减产，但在利润的刺激下，国内冶炼厂多维持高产超产；需求方面，市场维持弱势，临近月底，下游采购情绪略有好转；社会库存近期降幅收窄，七地库存周五报 15.19 万吨，环比上周五减少 0.35 万吨，环比周一减少 0.05 万吨；交易策略方面，近期整个宏观市场情绪维持稳定，受现货市场的弱势影响而回落，短期内或将维持偏弱调整（以上观点仅供参考，不作为入市依据）

铅

今日沪铅窄幅震荡，沪铅 2305 合约跌 10 元至 15285 元/吨，目前冶炼厂惜售和下游逢低采购的情绪相博弈；现货市场方面，原生铅下游入市询价积极一般，入市压价接货补库，早间市场成交偏淡；再生铅炼企低价惜售情绪仍存，报价坚挺，加之下游入市询价寥寥，维持逢低刚需补库为主，再生市场交投氛围未有起色；废旧电瓶市场炼企调整 10-50 元/吨不等，货源较前几日有所下滑，河南某炼企恢复报价部分种类废电瓶或将影响部分货源流向，另一企业反馈到货未及预期，整体来说回收商发货积极性一般，预计废电瓶价格窄幅震荡为主；交易策略方面，外盘价格企稳，国内价格回落后下游补库情绪好转，但是冶炼厂开始惜售，目前废旧电瓶维持偏紧，价格或将维持震荡整理（以上观点仅供参考，不作为入市依据）

镍&不锈钢

镍价缺乏利好，保持弱势，NI2305 合约收于 174170 元/吨。LME 放出改革计划，为一

级镍提供快速上市通道和费用减免，旨在促进更多产品注册交割品牌，镍 15% 的涨跌停板也将延续下去作为风险控制手段。此外，4 月 4 日还有更多计划将进行讨论，包括增加粗镍粉作为交割品，以及与前海联合交易中心合作，推出硫酸镍和高冰镍的现货市场。LME 改革计划削弱逼仓风险，同时丰富企业风险管理工具，预计将加快镍价向合理估值回归的速度，镍价下跌更为流畅。镍矿和高镍铁价格破位下跌，对镍价本身也有负面影响，因市场预计价差持续拉大将刺激 NPI-高冰镍-硫酸镍-电积镍的生产。月末最后一天，纯镍消费表现一般，没有明显改善，现货升水平稳等待换月。SMM 统计保税区库存持平，国内社会库存减少 262 吨。镍长期空头趋势尚未完结，宏观情绪可能带动价格反弹，建议避开反弹窗口遇阻力轻仓试空，上方阻力暂看 185000 元/吨一线。

不锈钢因高镍铁价格快速下跌而破位下行，SS2305 合约收于 14725 元/吨。高镍铁最新成交价 1090 元/镍点，同时镍矿价格也开始继续下行，镍铁成本继续下降，市场已出现镍铁 1050 的询价。4 月青山高碳铬铁招标价在 8795 元/50 基，废钢价格降至 10500 元/吨，以此测算的不锈钢现金成本约 14700 元/吨。昨日社会库存数据也不算乐观，总库存虽然减少，但无锡佛山两地 300 系库存减量有限，特别是在诸多大型钢厂宣布减产之后，去库速度仍然慢于往年。钢价破位下行后打开下行空间，并再度令试图抄底的多头受伤，打击市场信心，补库恐将延后，价格继续跟随原料向下寻找支撑（以上观点仅供参考，不做为入市依据）

锡

今日沪锡价格上涨，宏观方面，3 月份中国 PMI 为 51.9%，低于上月 0.7 个百分点。基本面方面，锡基本面上来看，今年开年后锡矿非常紧张，一方面是因为今年锡矿新增有限且集中在四季度，另一方面缅甸秘鲁等国家锡矿产量因为品位下滑，成本上升，政治风险等因素呈现下行趋势，预计今年锡矿产量下降 0.4 万金属吨，如果算上去年缅甸抛储的 0.8 万金属吨，实际供应将缩减 1.2 万吨，中国 1-2 月份锡矿进口量同比下滑 40%，云南 40% 锡矿加工费也下跌至 14000 元/吨以下，跌破部分中小型冶炼厂成本线。前两个月锡矿紧张并没有立刻传导至精锡上，原因是冶炼厂库存比较高，统计下来去年共累积 1.4 万金属吨锡矿库存，但是随着冶炼厂锡矿库存的消耗殆尽，最近云南江西等地区冶炼厂开工出现下降，未来可能看到锡锭产量会受到伤害。从成本的角度

来看，根据锡协数据，锡矿 90 分位成本线在 2.3 万美元/吨左右，长期来看，伦锡受到 90 分位成本线支撑，伦锡跌到成本线以后快速反弹，预计锡反弹目标位在 21-22 万元/吨。(以上观点仅供参考，不作为入市依据)

第二部分 有色产业价格及相关数据

铜	3月31日	3月30日	3月29日	3月28日	3月27日	较上周末	较上月末
上海现货升贴水(元/吨)	60	30	25	50	75	-25	110
天津现货升贴水(元/吨)	-170	-180	-180	-180	-160	-20	150
广东现货升贴水(元/吨)	65	35	15	15	5	50	95
沪铜当月-3个月(元/吨)	-80	180	220	200	220	-300	50
精废价差(元/吨)	2212	2212	2332	2087	2220	-117	400
上海仓单(美元/吨)	35.50	35.50	35.50	37.50	39.00	-3.50	9.00
LME铜升贴水(0-3)(美元/吨)	2.25	6.25	-9.75	-12.75	-9.75	0.25	21.25
沪伦比值	7.72	7.77	7.76	7.74	7.76	0.03	-0.05
进口现货盈亏(元/吨)	-539.08	-632.22	-432.82	-618.39	-508.44	255.13	374.58
进口期货盈亏(元/吨)	-315.11	-300.55	-248.11	-254.41	-251.63	323.90	116.35
LME铜库存(吨)	69525	69525	68075	68400	70600	-3150.00	5425.00
COMEX铜库存(短吨)	16278	16278	16027	15624	15400	1326.00	-794.00
上期所仓单(吨)	71301	72058	72766	73952	76932	-10691.00	-69508.00

铝		3月31日	3月30日	3月29日	3月28日	3月27日	较上周末	较上月末
价格价差	长江现货价格	18660	18570	18590	18590	18390	340	330
	对当月升贴水	-80	-70	-60	-60	-70	-10	20
	月差（当月-3个月，10：15分）	40	60	60	85	80	-40	60
	电解铝利润（东部自备电）	2773.97	2680.13	2453.38	2396.68	2196.68	675.64	1228.32
内外比值	LME Cash-3M	-41.75	-41.75	-42.50	-43.50	-43.25	-1.56	3.62
	沪伦比值	7.81	7.83	7.82	7.84	7.87	-0.04	0.01
	进口现货盈亏（元/吨）	-553.01	-603.52	-569.59	-496.39	-207.63	-482.49	113.03
原料价格	动煤秦岛（5500大卡）	1075	1075	1080	1090	1090	-20	-114
	国产氧化铝指数	2934	2936	2936	2936	2936	-2	-12
	澳洲氧化铝FOB	363	363	363	363	363	-2	-6
	预焙阳极山东价格	5375	5375	5895	5895	5895	-520.0	-545.0
	佛山型材白料废铝	15950	15850	15950	15950	15750	200	400
	精废价差	2710	2720	2640	2640	2640	140	-70
下游价格	佛山铝棒加工费（元/吨）	440	420	440	470	540	-100	-110
库存数据	SMM铝锭社会库存（万吨）	108.8	108.8	110.8	110.8	110.8	-3.8	-18.0
	SMM铝棒社会库存（万吨）	15.84	15.84	15.92	15.92	15.92	-0.95	-0.87
	LME铝库存（吨）	525275	525275	529175	532025	527875	-7450	-29625
	上期所仓单	206881	207730	207980	212323	212424	-6249	4366

锌	3月31日	3月30日	3月29日	3月28日	3月27日	较上周末	较上月末
上海现货价格#0	22810	22820	22760	22680	22600	290	-290
广州现货价格#0	22820	22840	22760	22700	22590	270	-250
天津现货价格#0	22740	22760	22710	22630	22560	260	-280
上海基差（对当月）	10	0	0	0	0	5	5
期货月差（当月-三个月）	295	295	325	310	395	-45	100
上海premium（美元/吨）	140	80	80	80	80	60	60
LME升贴水（C-3M）	31.50	31.50	35.25	35.20	31.99	-0.25	1.50
沪伦比值	7.76	7.72	7.78	7.79	7.83	0.00	0.07
进口现货盈亏（元/吨）	-1464.99	-1796.39	-1538.98	-1486.43	-1399.49	-75.05	362.06
国产矿TC（元/金属吨）	5150	5150	5150	5150	5150	0	-500
进口TC（美元/干吨）	220	220	220	220	220	0	-20
国产锌精矿冶炼利润（元/吨）	1154.94	1154.94	1145.94	1133.94	1123.44	45.60	-482.87
进口锌精矿冶炼利润（元/吨）	968.78	968.78	575.68	1152.13	1235.56	-360.88	45.95
国内三地库存	13.60	13.60	13.60	13.60	13.60	-0.13	-2.54
LME锌库存（吨）	39125	39125	39325	39550	39650	-525	5775
上期所仓单	38705	39276	39477	39100	40179	-2301	-15642

镍	3月31日	3月30日	3月29日	3月28日	3月27日	较上周末	较上月末
镍现货价（元/吨）	183150	183950	188800	187000	187550	150	-21850
俄镍升贴水	2600	2600	2700	2750	2650	-50	-400
金川镍升贴水	5650	5650	5150	6450	6600	-2000	250
沪镍次月-当月	-4530	-4220	-3230	-3440	-3540	-2040	-570
LME镍升贴水（0-3M）	-192.48	-192.48	-51.00	-172.00	-179.00	24.52	10.52
沪伦比值	7.90	7.79	7.89	7.84	8.04	0.10	-0.17
进口现货盈亏（元/吨）	1395.42	-2322.88	317.19	-755.21	3819.74	2896	-1671
进口期货盈亏（元/吨）	-7748.64	-10534.64	-7320.48	-8322.38	-950.10	-290	-3490
LME镍库存（吨）	44460	44460	44574	44208	44304	-198.00	312.00
上期所仓单	1156	1216	1233	1114	1131	-1743	71

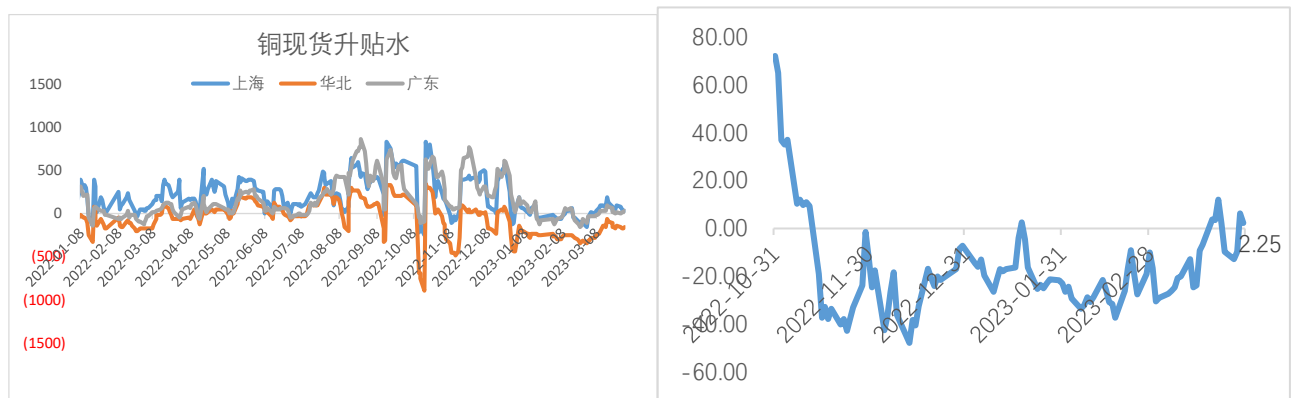
铅	3月31日	3月30日	3月29日	3月28日	3月27日	较上周末	较上月末
精废价格							
1#铅锭现货均价SMM	15125	15125	15150	15275	15250	-125	-50
再生铅现货均价PB≥98.5	14900	14900	14900	14975	14975	-75	0
原生铅再生铅价差（原-再）	225	225	250	300	275	-50	-50
上海升贴水SMM	-25	-20	-25	-35	-40	-5	35
LME升贴水（美元/吨）	23.00	23.00	29.75	21.25	21.25	-1.00	24.00
沪伦比值	7.09	7.12	7.15	7.16	7.20	-0.12	-0.12
进口现货盈亏（元/吨）	-2715.63	-2814.67	-2632.90	-2615.62	-2562.12	-329.43	-124.40
进口期货盈亏（元/吨）	-2268.59	-2349.51	-2254.08	-2154.94	-2088.52	-240.73	-14.23
出口现货盈亏（元/吨）	/	/	/	/	/	/	/
原料价格							
废电瓶铅价格（安徽、元/吨）	8875	8875	8875	8875	8875	0.00	-100.00
平均加工费（到厂价）	1033	1033	1033	1033	1033	0	-17
库存数据							
社会库存	37537	37537	37537	37537	37537	0	-10469
LME期货库存	26375	26375	25675	25675	25675	675	1275

	3月31日	3月30日	3月29日	3月28日	3月27日	较上周末	较上月末
沪锡现货升贴水(元/吨)	275	375	475	575	425	-100.00	300.00
沪锡当月-3个月 (元/吨)	-450	370	520	870	790	#VALUE!	0.00
上海仓单 (美元/吨)	75	75	75	75	75	0.00	0.00
LME锡升贴水(0-3) (美元/吨)	120.00	150.00	147.00	146.00	115.00	-4482.00	342.00
沪伦比值	8.03	7.95	7.95	7.91	7.75	0.08	-0.18
进口现货盈亏 (元/吨)	-2952	199	-115	1342	1930	-3151.61	-6035.56
LME锡库存 (吨)	/	2345	2480	2480	2480	/	/
上期所仓单 (吨)	7913	7463	7515	7746	8001	7913.00	-173.00

第三部分 有色行业重要数据图表汇总

图1：现货升贴水（单位：元/吨）

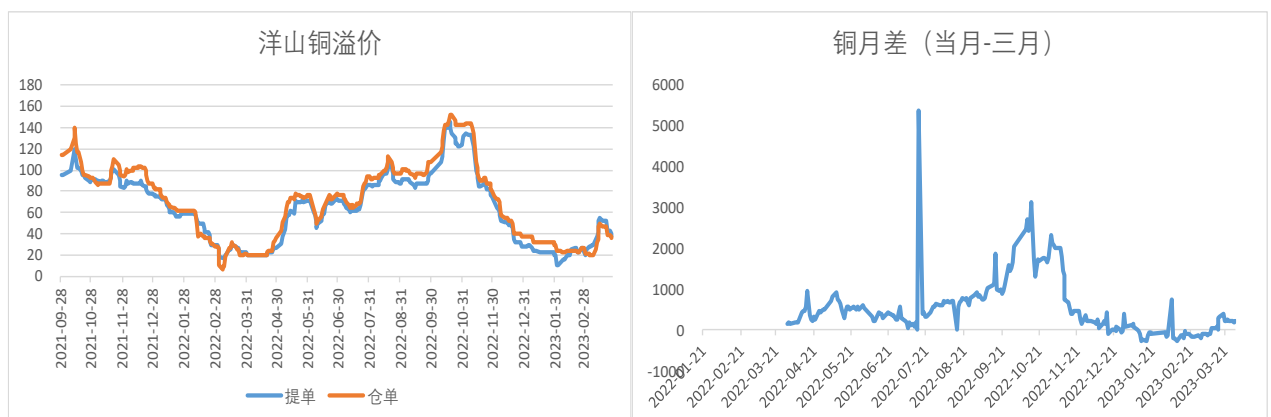
图2：LME0-3（单位：美元/吨）



数据来源：银河期货、wind 资讯

图3：洋山铜溢价（单位：元/吨）

图4：当月-3个月价差（单位：元/吨）



数据来源：银河期货、wind 资讯

图5：铜进口利润（单位：元/吨）

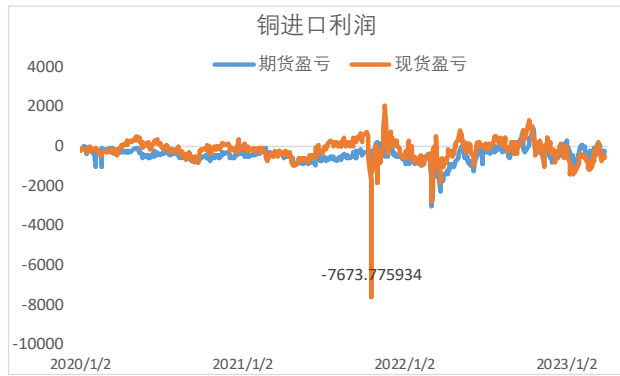
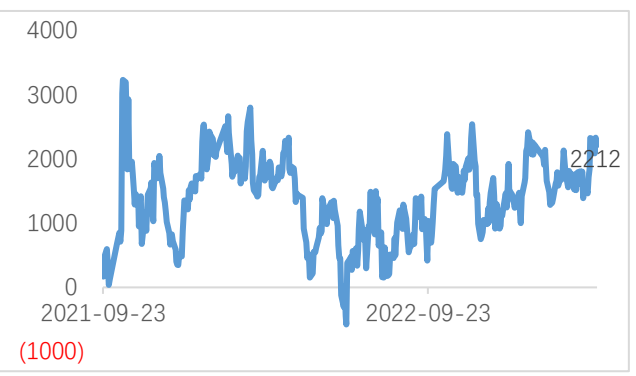


图6：精废价差（单位：元/吨）



数据来源：银河期货、wind 资讯

图7：上期所铜库存（单位：吨）

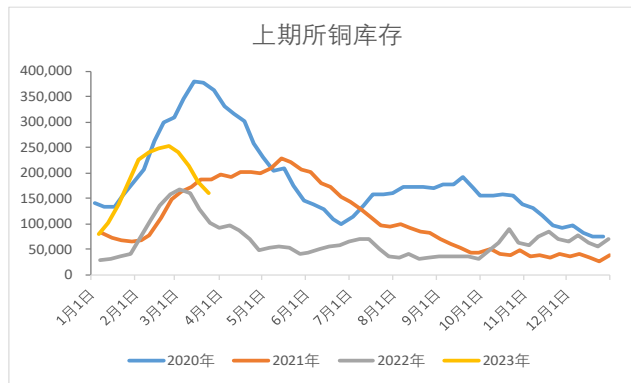
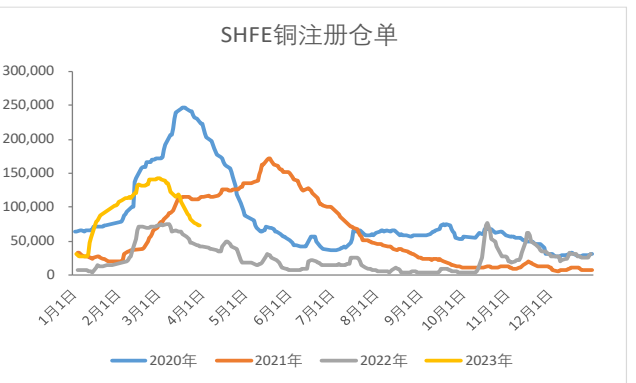


图8：SHFE注册仓单（单位：吨）



数据来源：银河期货、wind 资讯

图9：国内铜社会库存（单位：万吨）

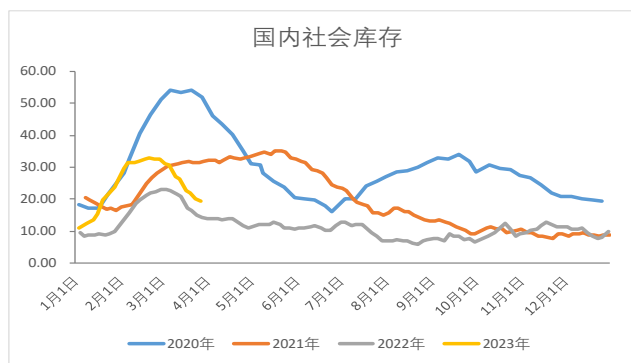
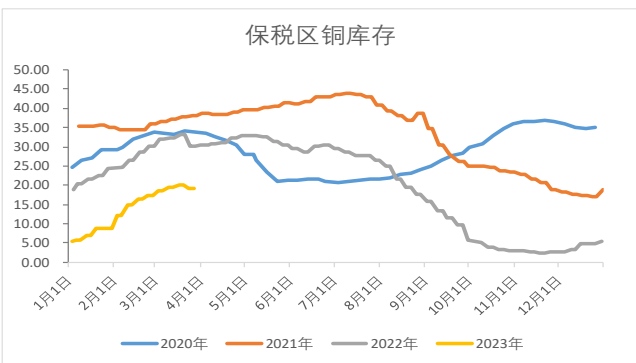


图10：铜保税区库存（单位：万吨）



数据来源：银河期货、wind 资讯

图11: 氧化铝价格 (单位: 元/吨、美元/吨)

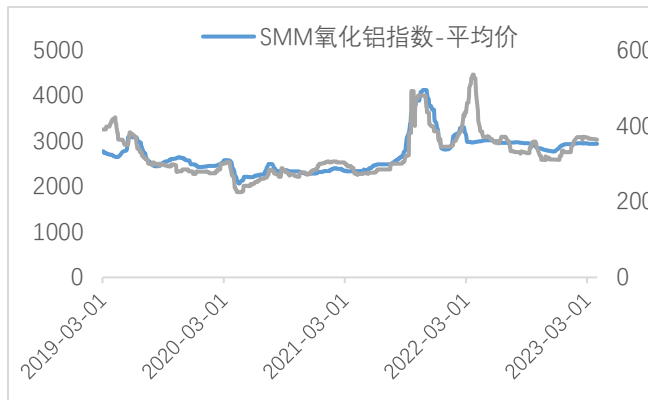
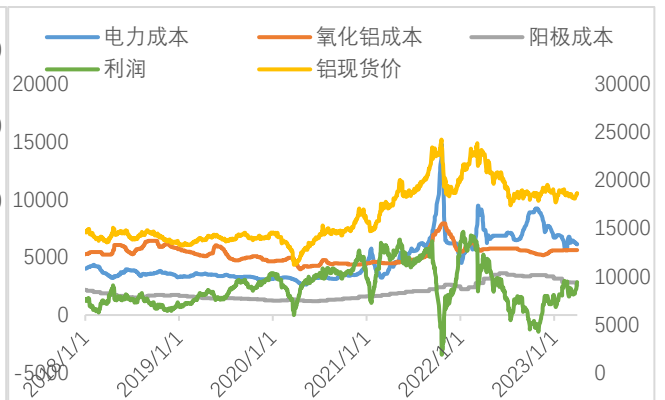


图12: 电解铝成本利润分项 (单位: 元/吨)



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图13: 铝进口利润及沪伦比 (单位: 元/吨)

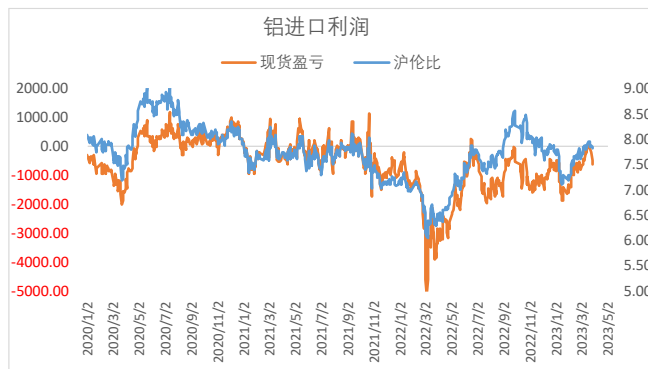
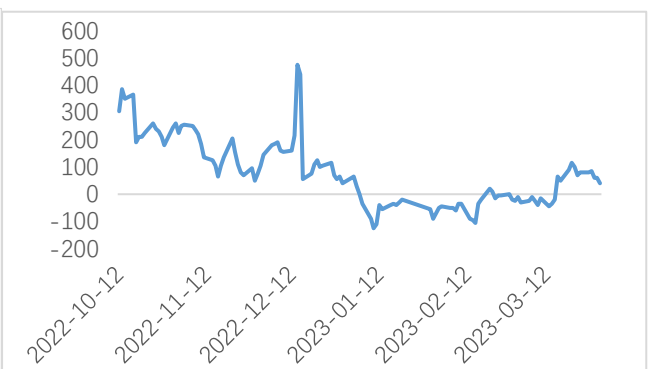


图14: 沪铝月差 (单位: 元)



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图15: 主流消费地基差情况 (单位: 元/吨)

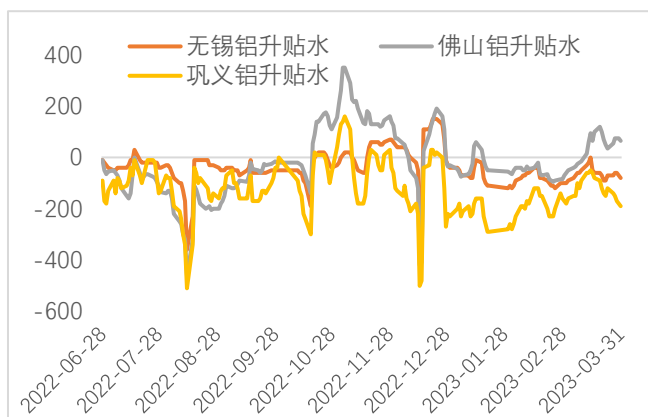
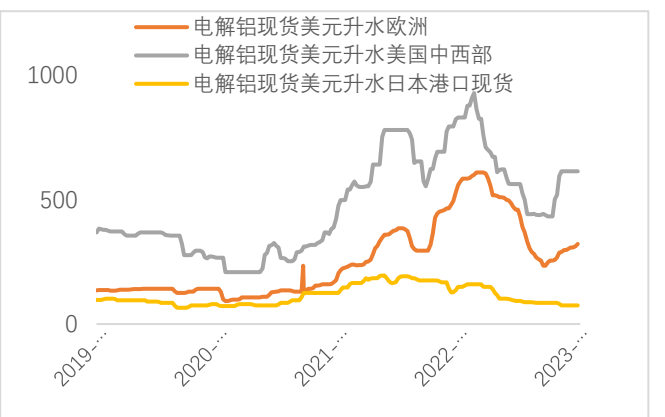


图16: 海外三地现货升贴水: 美、日、欧 (单位: 美元/吨)



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图17: LME铝库存季节图 (单位: 吨)

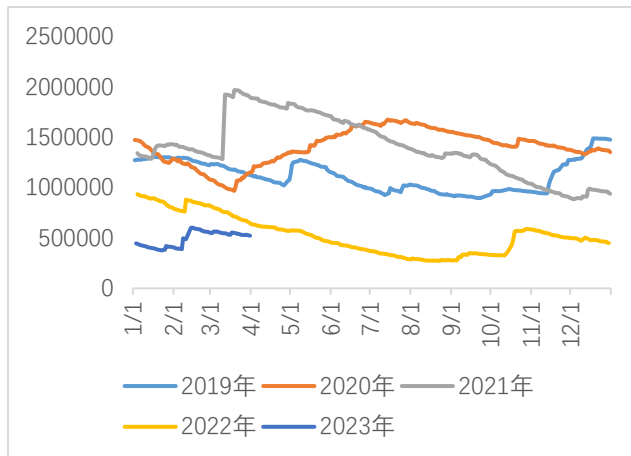
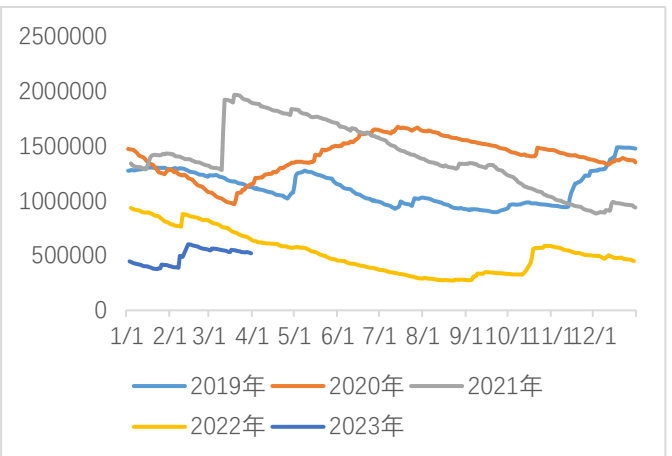


图18: LME铝分地区库存 (单位: 吨)



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图19: 国内铝锭库存 (单位: 万吨)

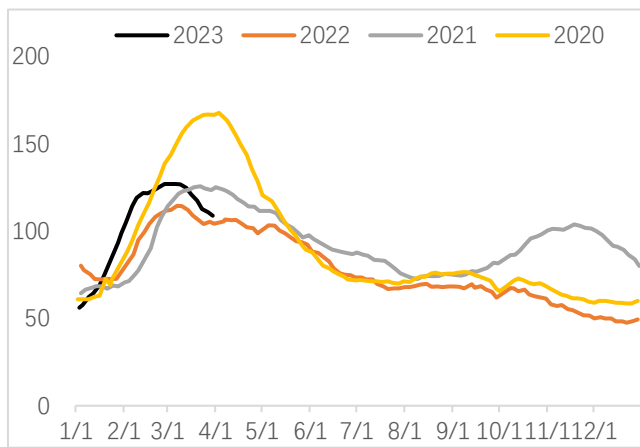
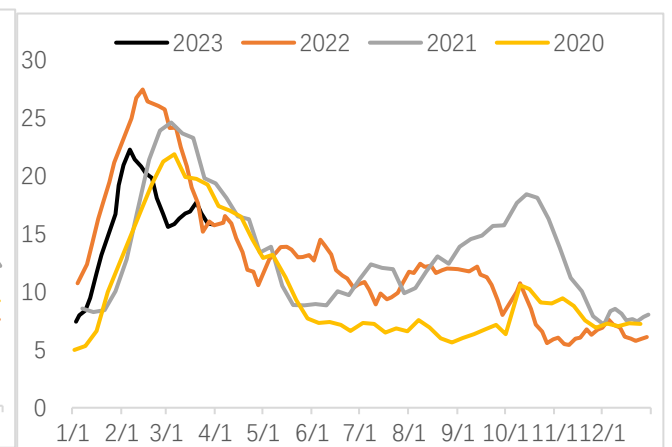


图20: 国内铝棒库存 (单位: 万吨)



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图21: 铝锭出库季节图 (单位: 吨)

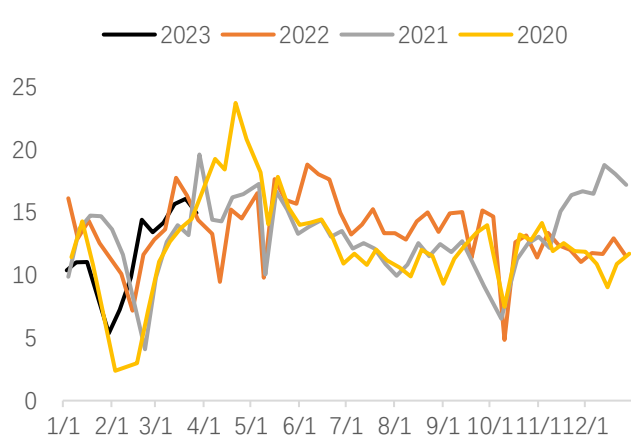
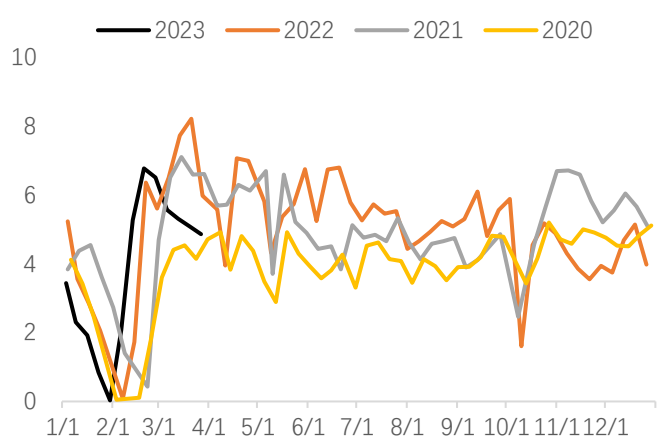


图22: 铝棒出库季节图 (单位: 吨)



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图23: 铝棒加工费: 佛山 (单位: 元/吨)

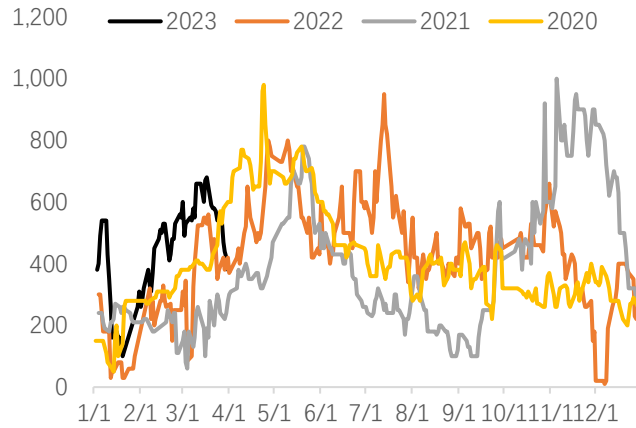
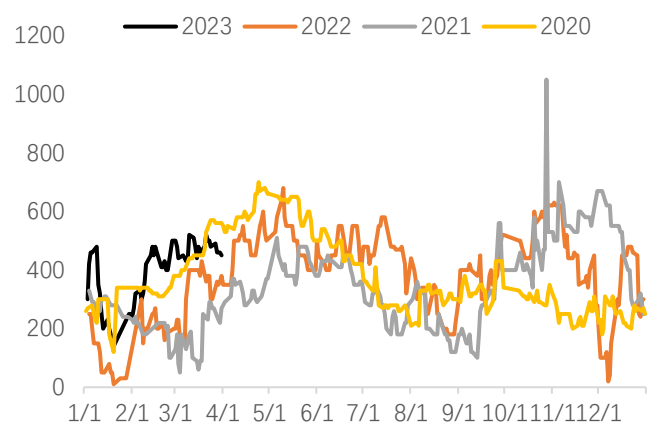


图24: 铝棒加工费: 无锡 (单位: 元/吨)



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图25: 锌主流消费地对当月基差 (单位: 元/吨)

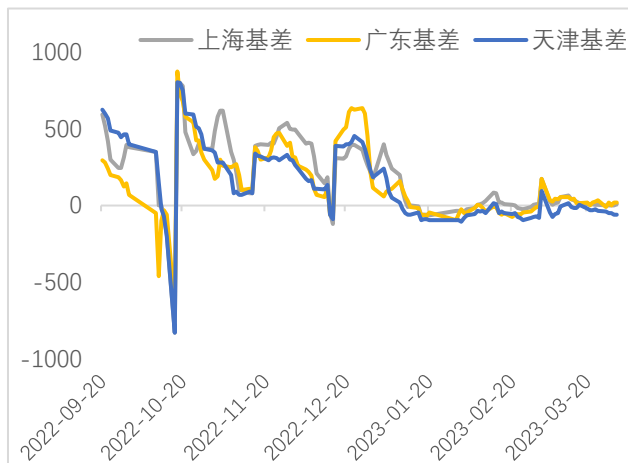
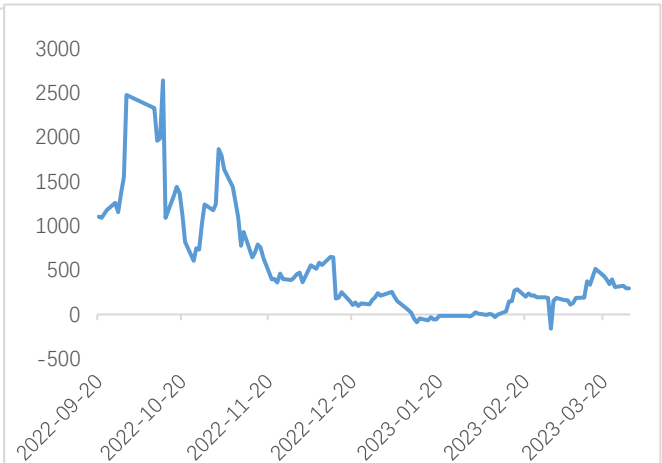


图26: 沪锌月差情况 (单位: 元)



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图27: 交割月基差情况 (单位: 元)

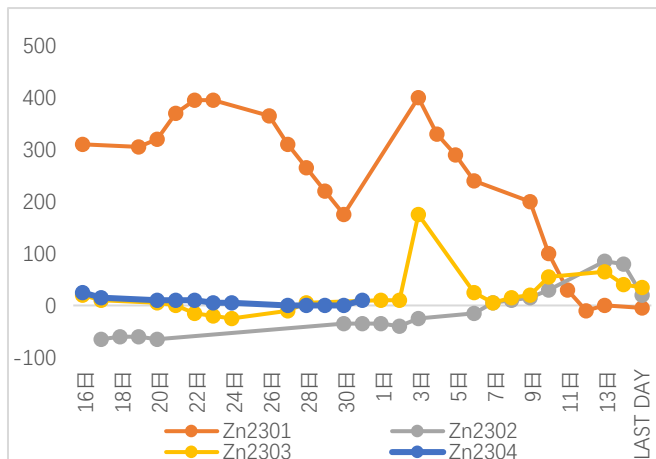
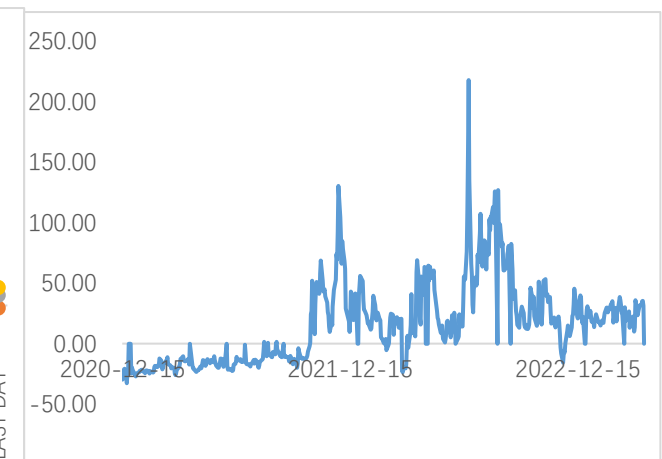


图28: 锌: LME C-3M 季节图 (单位: 美元)



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图29：锌精矿进口利润（单位：元/吨）

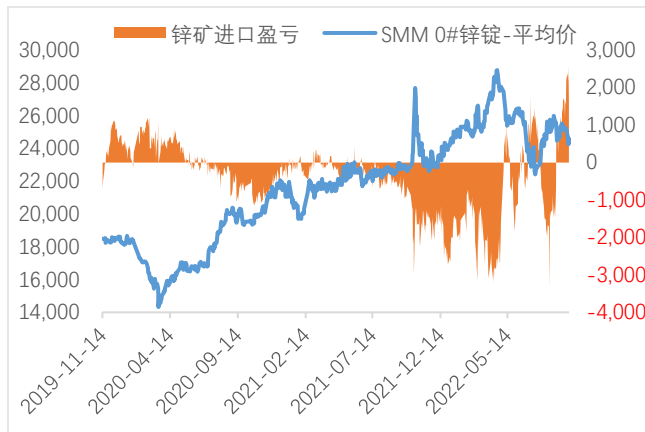
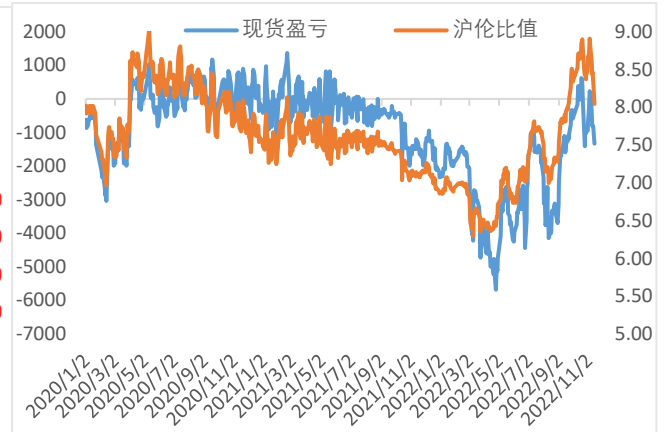


图30：锌进口利润及内外比值（单位：元/吨）



数据来源：银河期货、wind 资讯

图31：全球分地区锌库存（单位：吨）

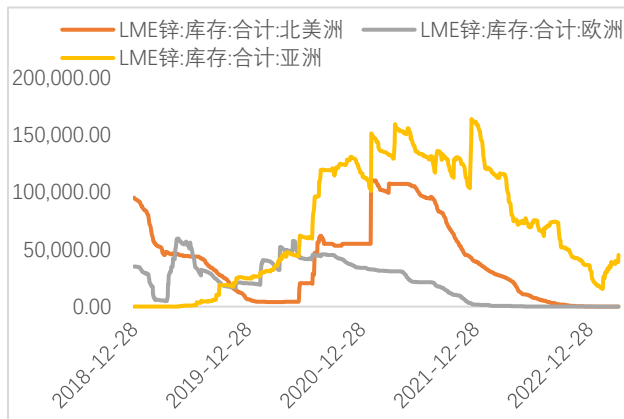
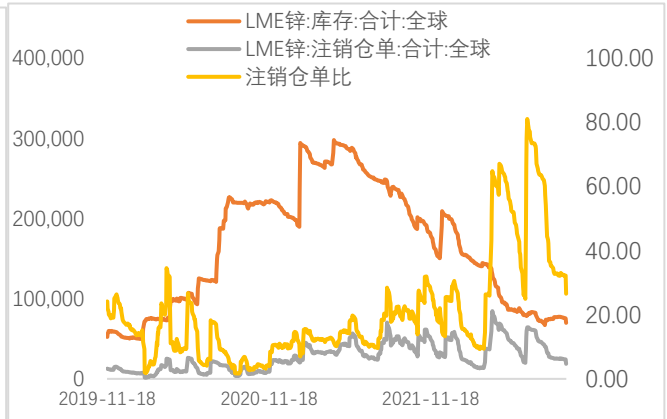


图32：锌注销仓单及占比（单位：吨、%）



数据来源：银河期货、wind 资讯

图33：LME库存季节图（单位：吨）

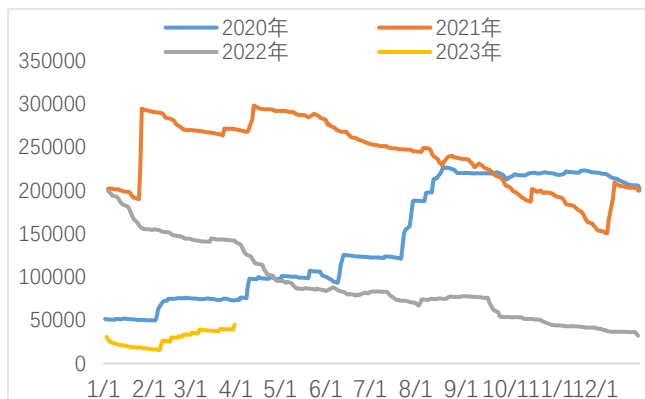
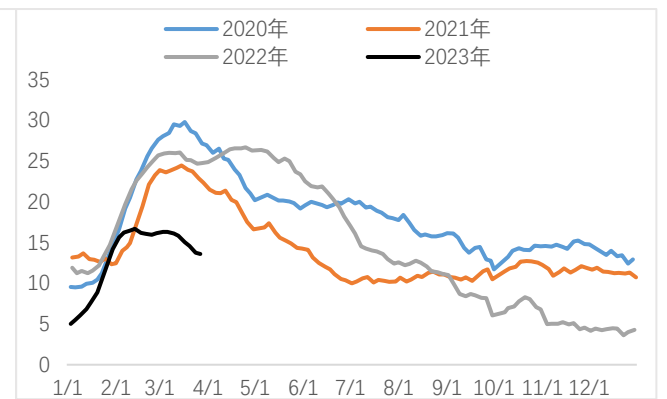


图34：沪锌三地社库季节图（单位：吨）



数据来源：银河期货、wind 资讯

图35：加工费走势（单位：元/吨、美元/干吨）

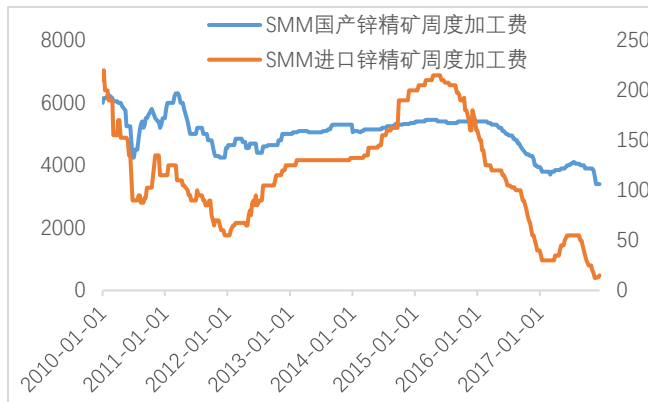
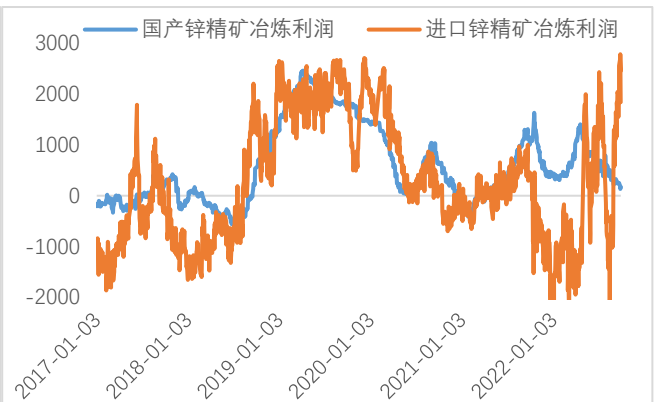


图36：内外矿冶炼利润（单位：元/吨）



数据来源：银河期货、wind 资讯

图37：LME镍及现货升贴水变化（单位：美元/吨）

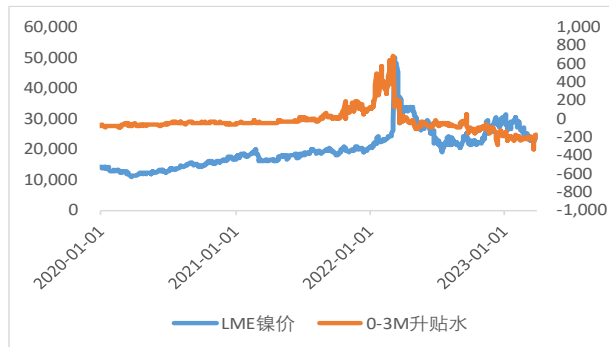
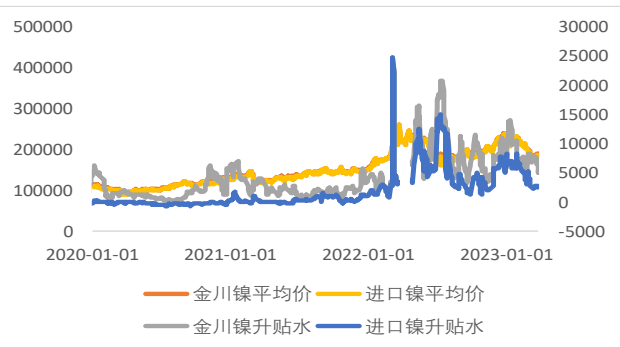


图38：镍现货均价及升贴水（单位：元/吨）



数据来源：银河期货、wind 资讯

图39：LME镍库存变化（单位：吨）

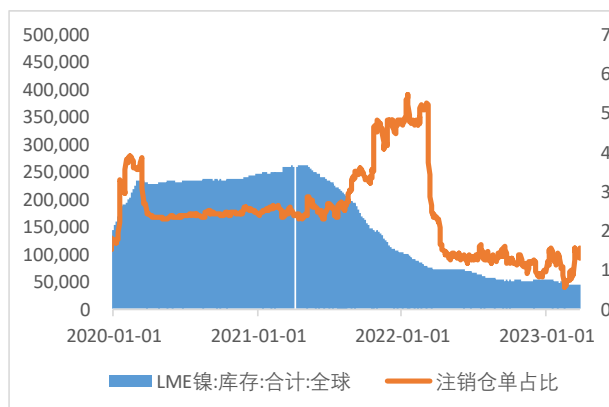
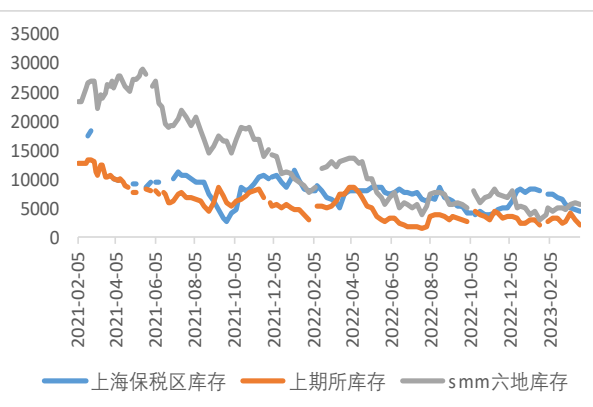


图40：SHFE镍库存变化（单位：吨）



数据来源：银河期货、wind 资讯

图41: 菲律宾红土镍矿 (单位: 美元/吨)

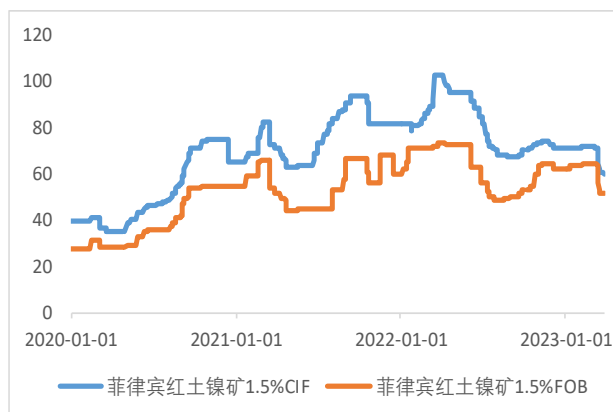
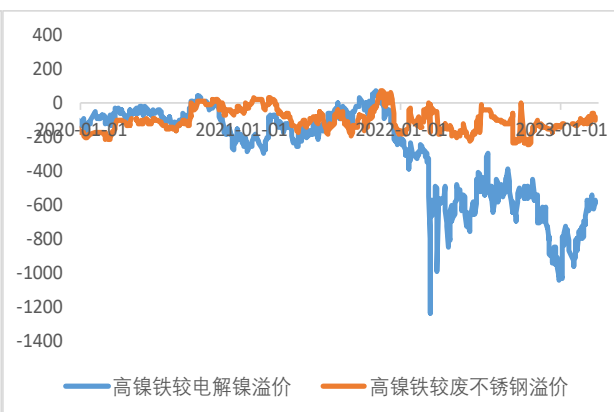
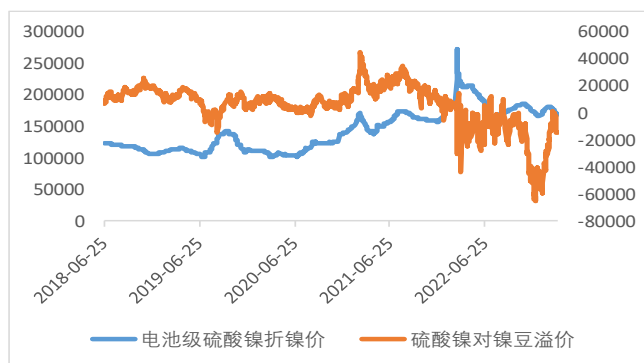


图42: 高镍铁较不锈钢溢价 (单位: 吨)



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图43: 硫酸镍折镍价 (单位: 美元/吨)



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图44: 镍期货仓单 (单位: 吨)

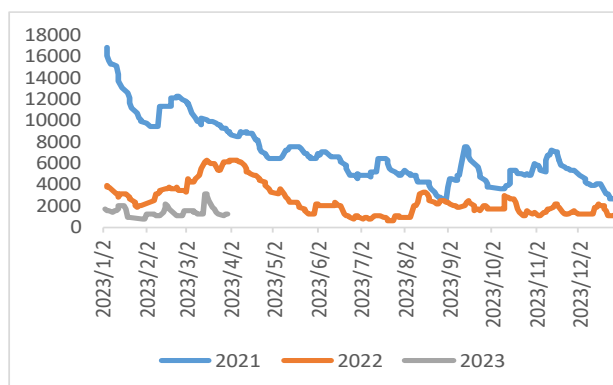
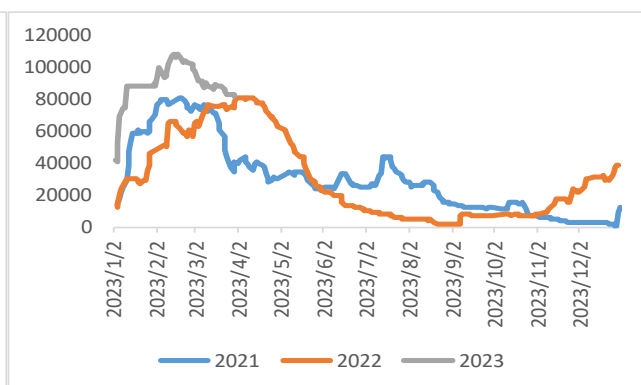


图45: 不锈钢期货仓单 (单位: 吨)



数据来源: 银河期货、wind 资讯

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：wangyingying_qh1@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799