

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:

近期美国经济数据回落，通胀水平下降，加息放缓。美国限制对华高科技投资冲击市场情绪，上周有色金属冲高回落。

二、基本面逻辑:

铜: 美国经济走弱，加息放缓，铜价或先抑后扬

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持续改善好转的程度。

产业面: 因铜价偏高位运行，下游采购较为谨慎。上周铜杆企业开工率回落，开工率 63.79%，较上周回落 1.27 个百分点。再生铜制杆企业开工率 58.27%，较上周回升 5 个百分点。4 月下旬，LME 铜库存 5.18 万吨，较上周回升 325 吨。上期所铜库存 14.6 万吨，较上周回落 3470 吨。中国电解铜社会库存 18.35 万吨，较上周回落 0.66 万吨。据 SMM 资讯，去库主要表现在上海地区，一方面由于交割后冶炼厂发往至仓库的积极性下降，另一方面是由于铜价走低下游补货积极性有所增加。消费方面，铜价下跌或将提升下游补货积极性，但预计增量有限。铜矿供应端，4 月下旬进口铜矿加工费指数 84.36 美元/吨，较上周回升 1.7 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。中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。中期铜价在宏观预期与产业基本面的多空交织下，或在 65000-73000 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: 下游消费回暖情况

铝: 下游需求小幅改善，维持去库，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%。据 SMM 资讯，国内电解铝供应端干扰较多，目前尚处于下游消费小旺季，国内铝社会库存维持去库状态但铝价大幅反弹现货市场成交转弱，后续预计去库或放缓。短期铝价重回 19000 元/吨，下游补库意愿下降，市场信心不足，后续若云南电解铝企业再度出现减产，则对铝价形成支撑，但就目前的供需来看，基本面暂未有强驱动且临近五一假期，资金或止盈离场较多，市场情绪偏向谨慎，继续上涨仍需等待基本面更进一步的向好信号。下游初级加工端，4 月下旬，铝板带、铝线缆、铝箔开工率维持偏高位。铝型材龙头企业开工率 66%，与上周持平。国内供应端仍在恢复，下游消费好转，铝社会库存进入去库周期。4 月下旬国内主流消费地电解铝库存 90.6 万吨，较上周回落 6 万吨。LME 铝库存 57.1 万吨，较上周回升 4.1 万吨。上期所铝库存 26.1 万吨，较上周回落 1.3 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：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，下游初级端开工率小幅回升，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月下旬，国产锌矿加工费4950元/吨，较2月底回落700元/吨。进口锌矿加工费200美元/吨，较2月底回落40美元/吨。4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68.12%、49.9%、61.3%，较上周回升1.2个百分点、回落1.8个百分点、回升2.1个百分点。下游开工率有升有降，整体仍处于相对高位。据SMM资讯，上海：周内到货较少，叠加锌价下跌，下游五一备库增多，整体库存下降，且市场对升水仍有看涨情绪，低价出货意愿较低，整体升水上行。广东：锌价下行提振下游采购情绪，市场成交明显走强，升水震荡运行。天津：市场升贴水较昨日维持，市场在采买补库的同时存在一定看跌心理，市场成交情况环比有走弱，整体交投一般。宁波：现货紧缺情况加剧，许多贸易商无现货，其他贸易商挺价情绪较浓，现货升水再度提升。4月下旬，上期所锌锭库存7.9万吨，较上周回落近7000吨。SMM七地锌锭社会库存13.67万吨，较上周回落0.5万吨。LME锌库存5.35万吨，回升9300吨。总体上，供应端除内蒙古地区锌矿加工费，其他地区多数滑落，冶炼厂理论单吨收益减少。消费端，目前镀锌开工率表现一般，国内企业订单并不火爆，目前依然以消耗成品库存为主。上周锌价下跌时，下游逢低采买，继续带动国内库存走低。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

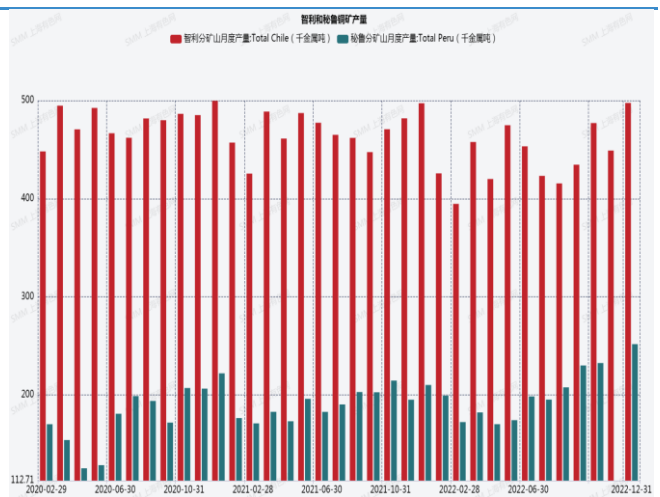
铜图表

图 1：中国铜矿产量及增速



数据来源：SMM

图 2：智利与秘鲁铜矿产量



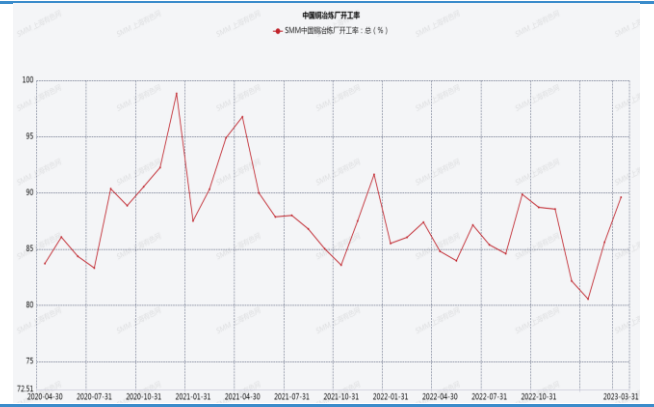
数据来源：SMM

图 3: 铜矿长单 TC



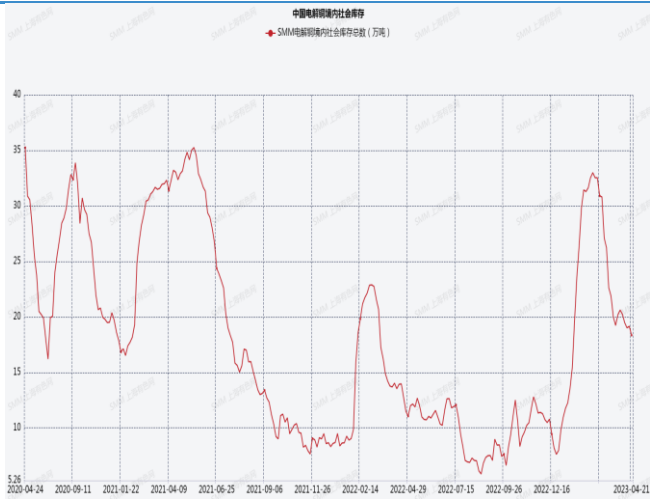
数据来源: SMM

图 4: 中国电解铜冶炼厂开工率



数据来源: SMM

图 5: 中国电解铜社会库存



数据来源: SMM

图 6: 上期所铜库存



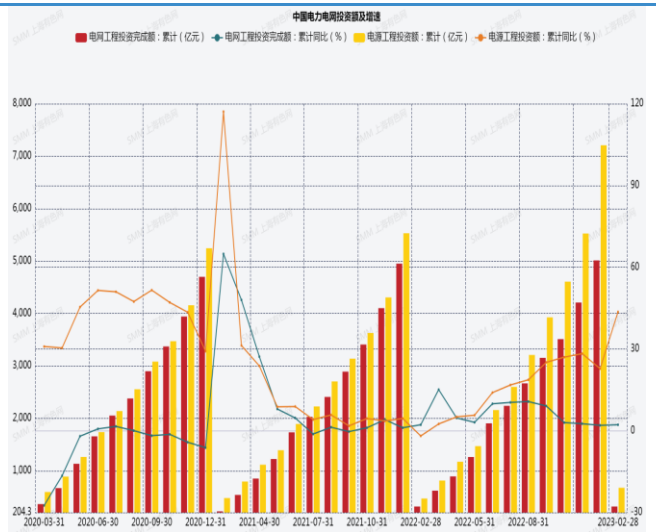
数据来源: SMM

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



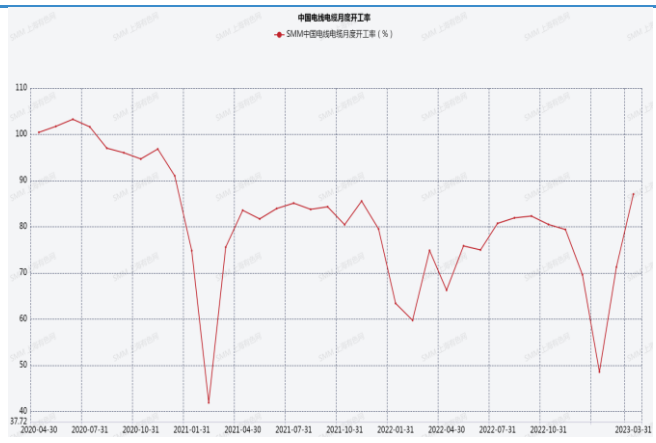
数据来源: SMM

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

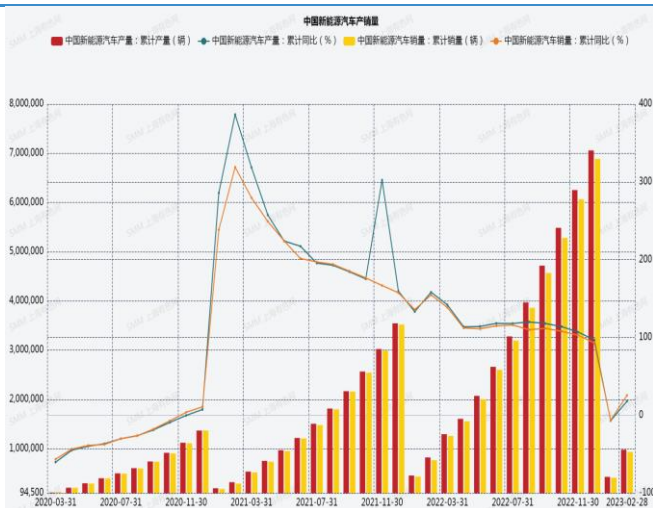
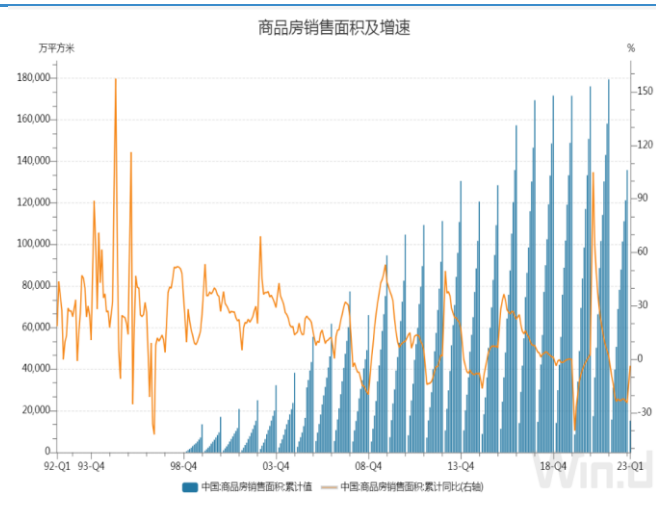
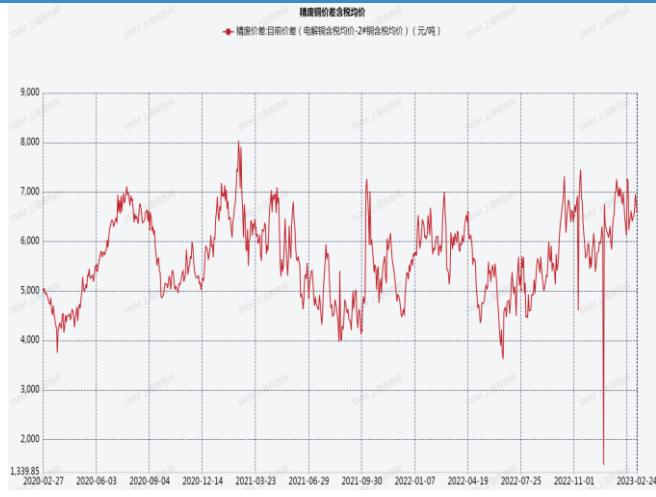


图 12: 中国房地产销售面积及增速



数据来源：SMM

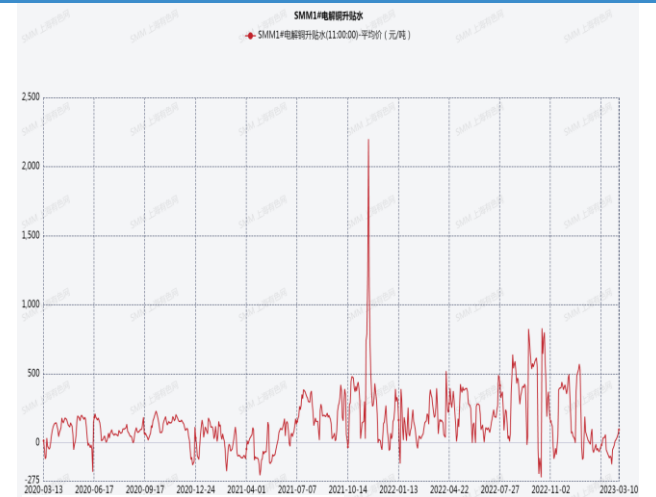
图 13： 精度铜价差



数据来源：SMM

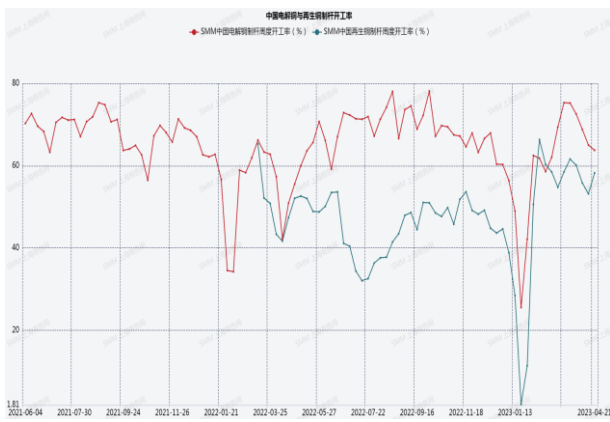
数据来源：wind

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



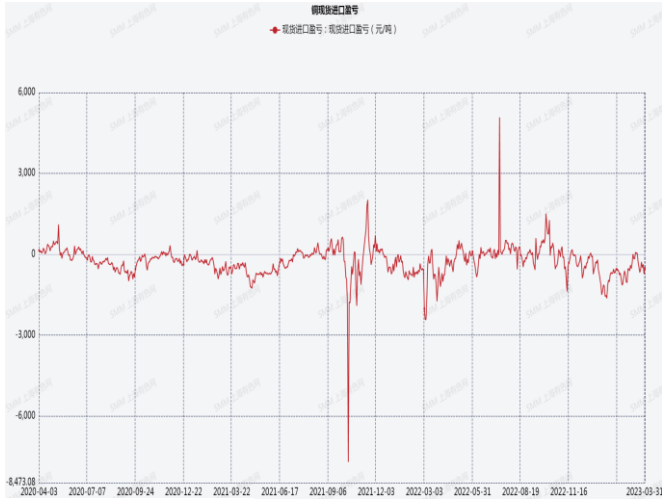
数据来源：SMM

图 16 铜矿现货长单冶炼盈亏平衡



数据来源：SMM

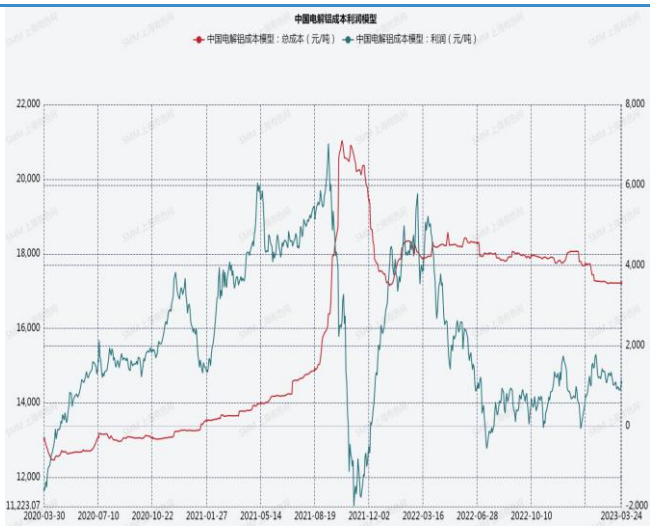
图 17 铜现货进口盈亏



数据来源: SMM

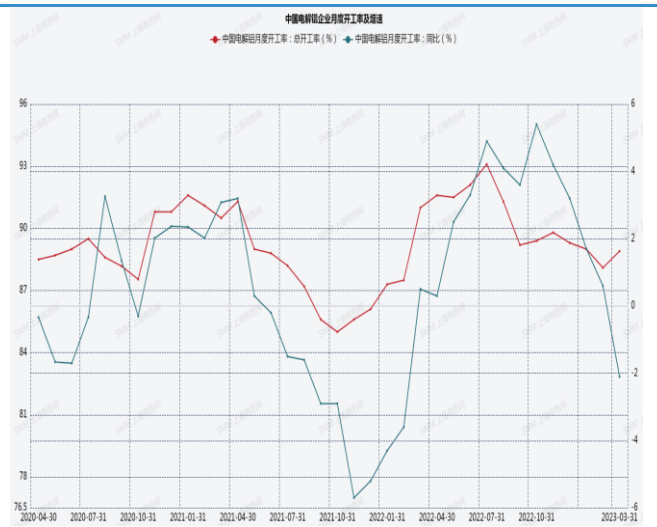
铝图表

图 1: 中国电解铝价格、成本、利润



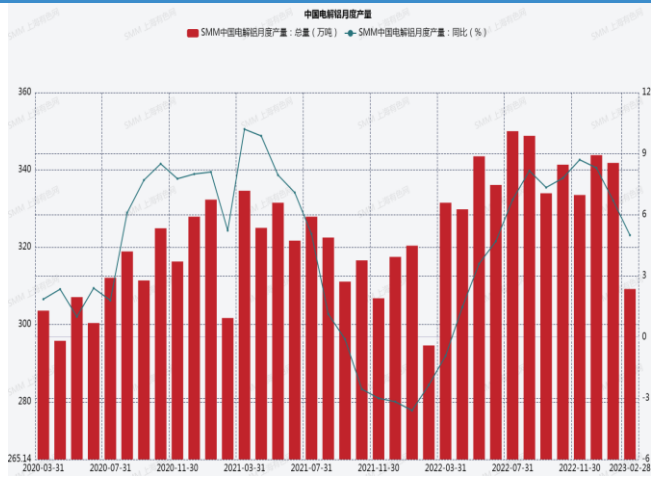
数据来源: SMM

图 2: 中国电解铝企业月度开工率及增速



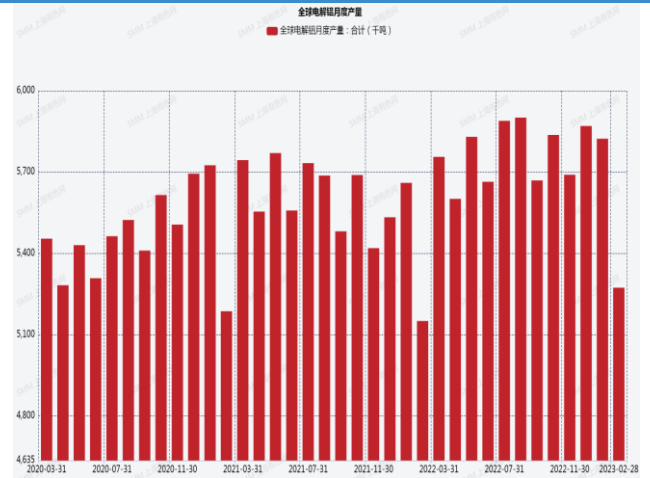
数据来源: SMM

图 3：中国电解铝月度产量



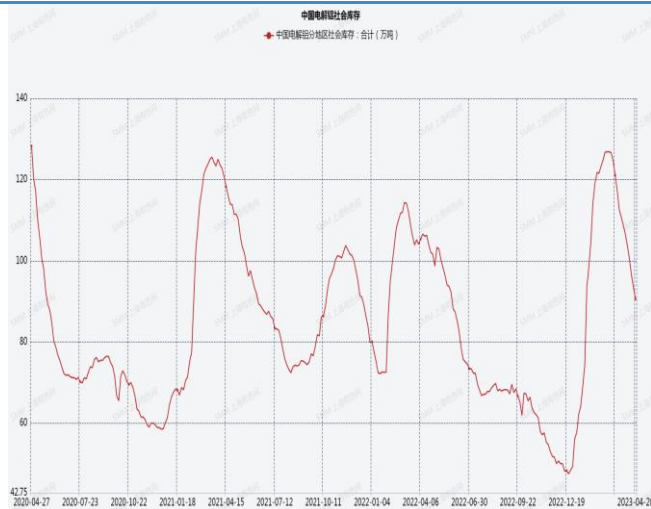
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



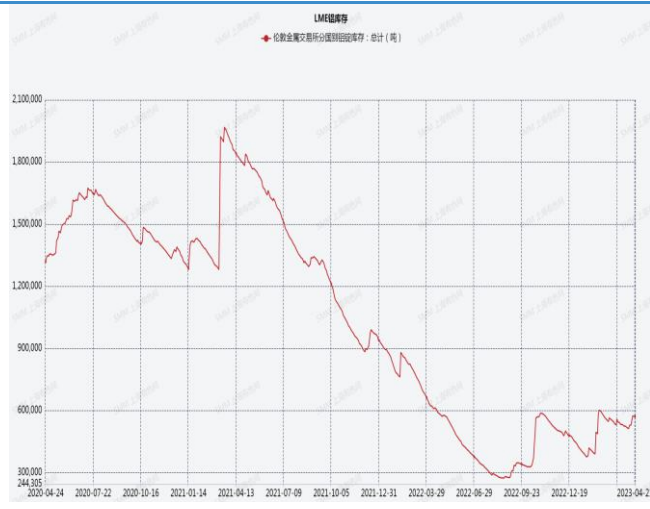
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝社会库存



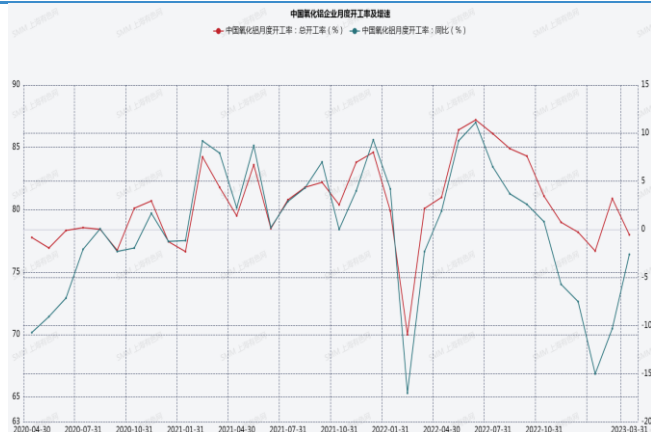
数据来源：SMM

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



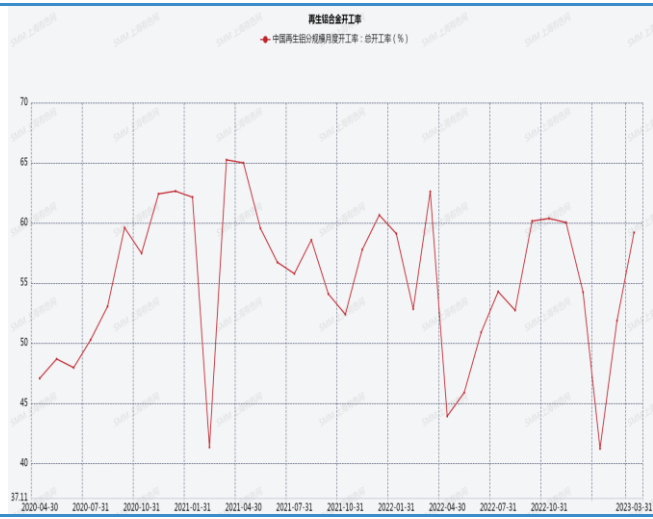
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



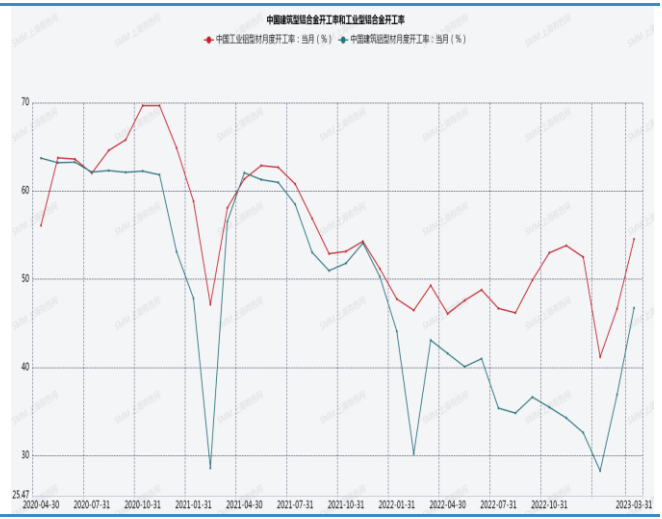
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



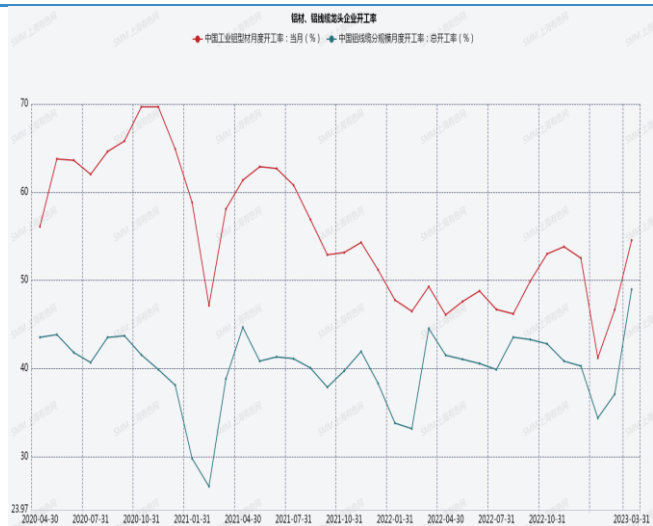
数据来源：SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



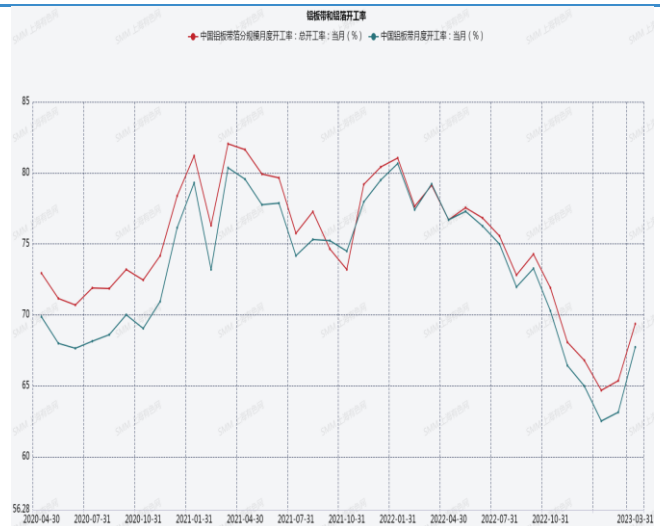
数据来源：SMM

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

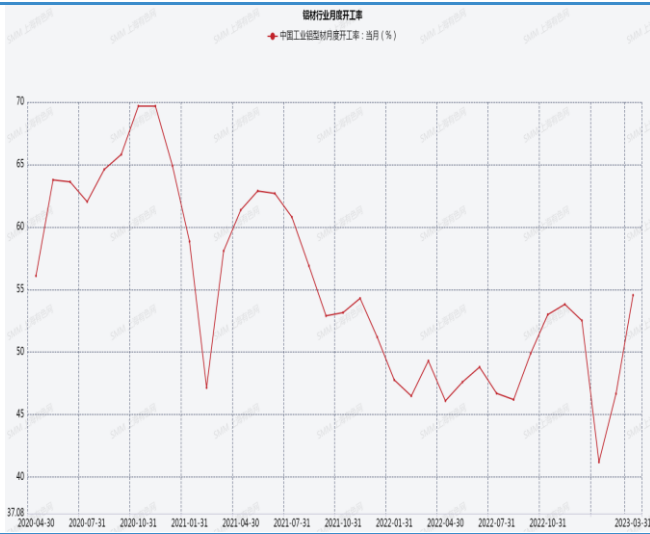


图 14: 中国铝土矿产量



锌图表

图 1 锌矿加工费

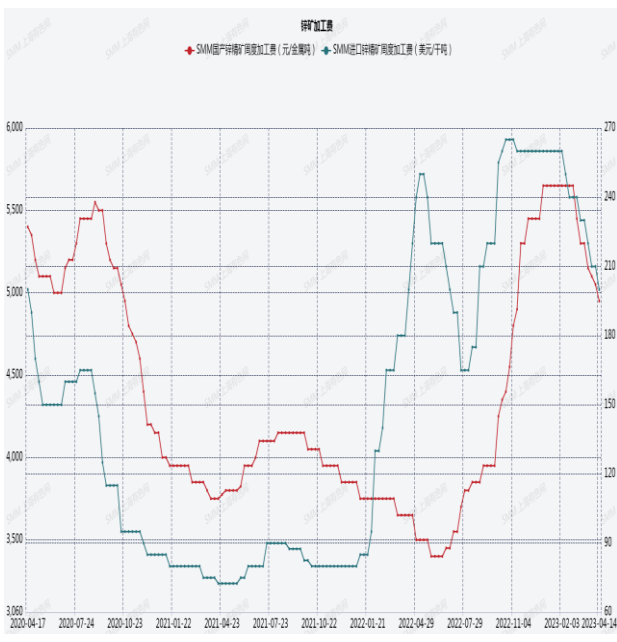


图 2 国内锌矿产量

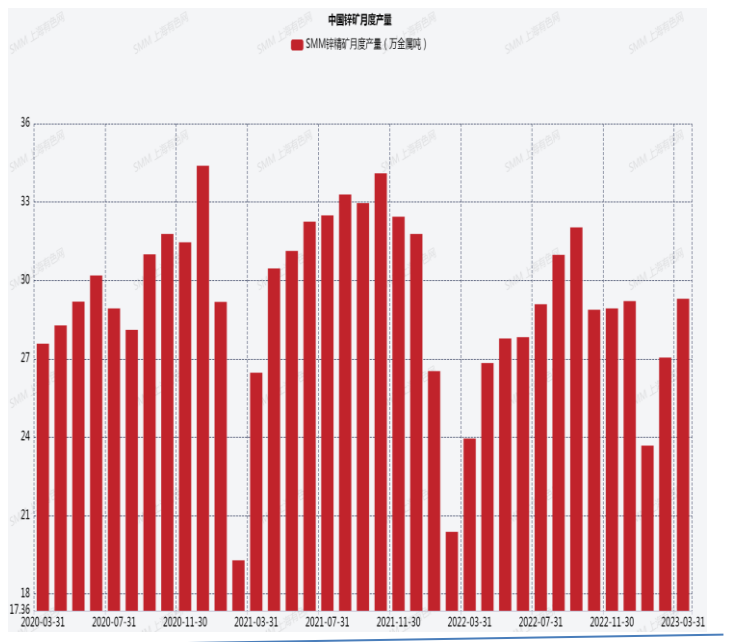
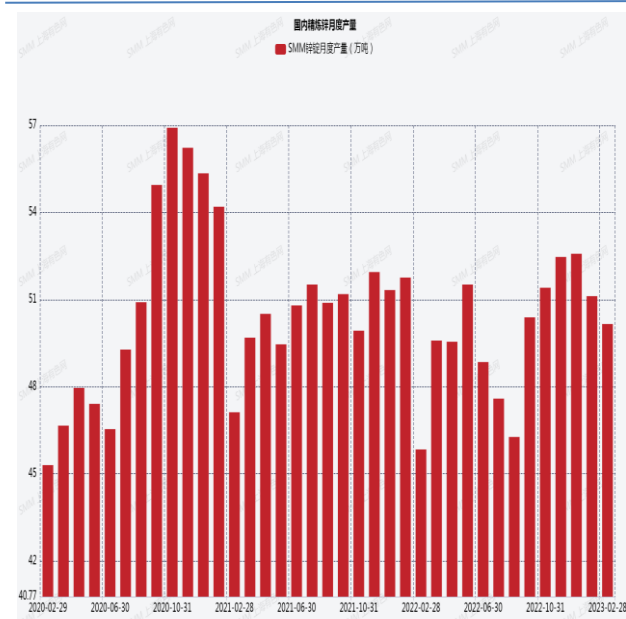
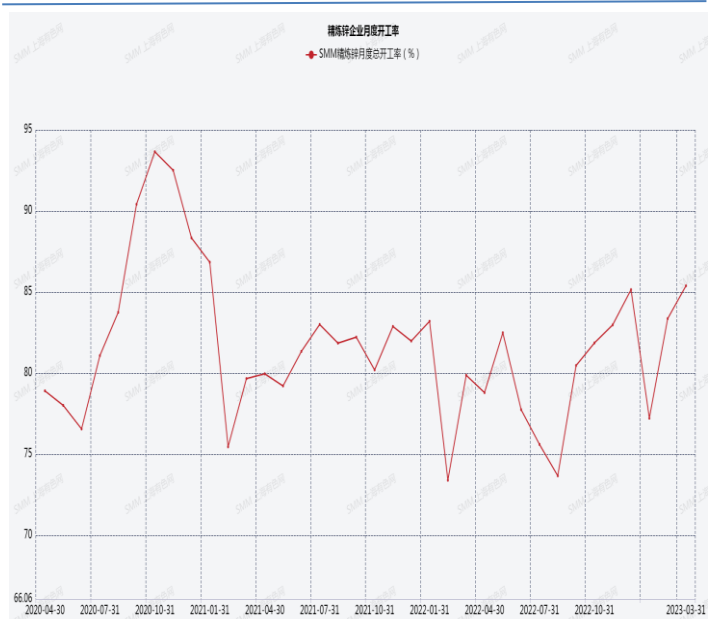


图3 国内精炼锌月度产量



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



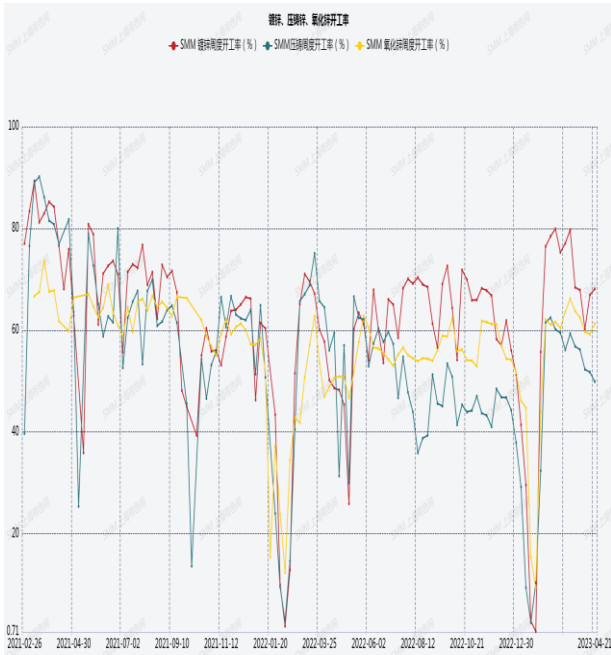
数据来源: SMM

图6 中国精炼锌企业生产利润



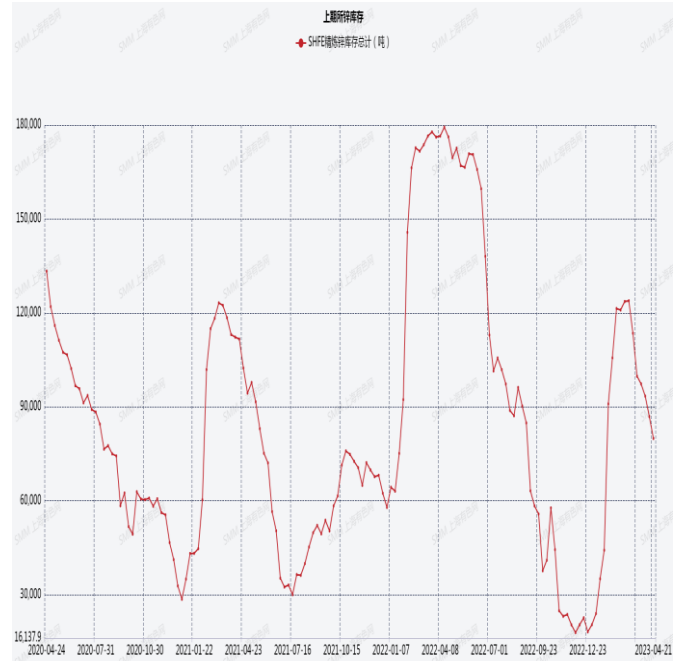
数据来源: SMM

图7 镀锌、压铸锌、氧化锌开工率



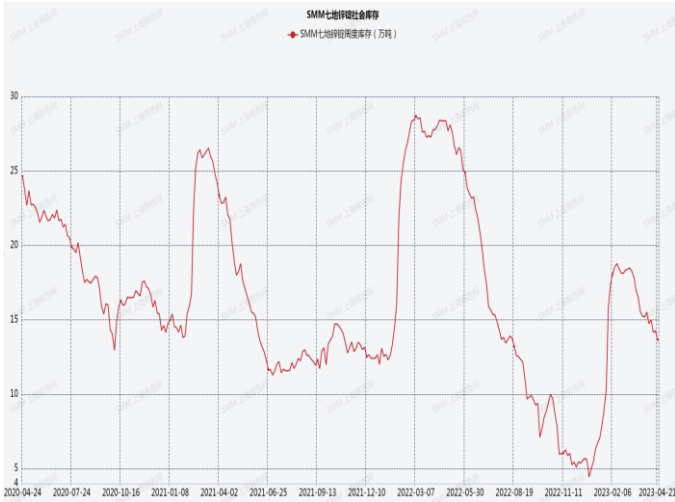
数据来源：SMM

图8 上期所锌库存



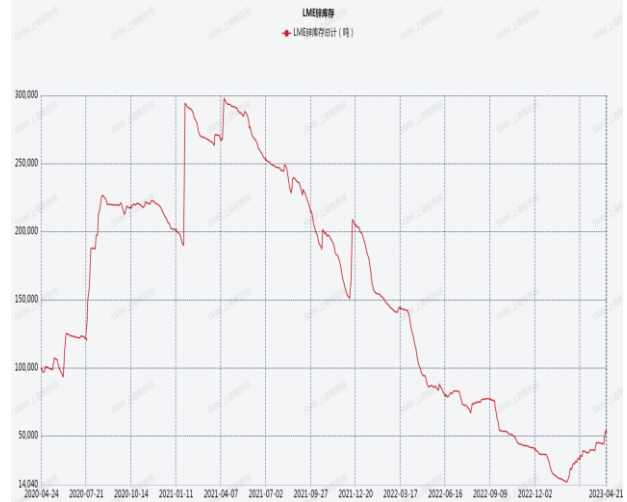
数据来源：SMM

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>