

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:

近期国内经济数据表现不及预期，经济复苏进程较为曲折，上周有色金属下跌。

二、基本面逻辑:

铜：国内经济数据不及预期，复苏进程受阻，铜价筑底

宏观面：国内经济复苏较为曲折，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后，将对浅衰退进行反应。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，欧美经济浅衰退预期转为现实会形成宏观上的压制。6 月警惕美国债务上限危机对市场情绪影响。

产业面：近期铜杆企业开工率回升，5 月中旬开工率 75.66%，较上周回升 10 个百分点。再生铜制杆企业开工率 52%，较上周回升近 10 个百分点。5 月中旬，LME 铜库存 7.6 万吨，较上周回升 6200 吨。上期所铜库存 11.8 万吨，较上周回落 1.66 万吨。中国电解铜社会库存 15.2 万吨，较上周回落 1.6 万吨。据 SMM 资讯，铜价走低，精废价差明显收窄，下游电缆厂采购电解铜杆量增多，带动电解铜需求量。近期进口窗口已打开，需关注进口铜清关量。铜矿供应端，5 月中旬进口铜矿加工费指数 86.88 美元/吨，较上周回升 1.4 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 60000-70000 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：消费投资数据是否符合预期、下游消费变化

铝：供应端增长，成本端下滑，维持去库，铝价区间运行

产业面：SMM 显示，国内电解铝供应端维持小幅增长态势，行业成本下探明显，成本端难有较强支撑。且铝水转化比例逐月提涨，行业中间制品产量增加明显，后续若终端需求仍不及预期，不排除中间合金制品去库不畅，铝厂再度转产铝锭，铝锭库存恢复至去库放缓态势。但这种消费向上传导需要一段时间，5 月铝锭或维持低库存且去库的状态，对近期铝价有一定的支撑作用。下游初级加工端，5 月中旬，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 66.7%，较上周持平。5 月中旬，国内主流消费地电解铝库存 78.7 万吨，较上周回落近 5 万吨。LME 铝库存 57 万吨，较上周回升近 8400 吨。上期所铝库存 20.4 万吨，较上周回落 2.3 万吨。目前，不同规模产能的电解铝厂对应成本区间在 17000-18000 元/吨，短期随着原料价格下滑，成本端对铝价支撑减弱。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：氧化铝、电解铝供应回升；下游消费变化

锌：锌矿加工费继续下跌，下游初级端开工率回升，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5月中上旬，国产锌矿加工费4850元/吨，较2月底回落800元/吨。进口锌矿加工费195美元/吨，较2月底回落45美元/吨。5月中旬，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61.34%、47.87%、60.1%，较上周分别回升近9个百分点、8个百分点、持平。上周下游开工率整体回升。据SMM资讯，上海市场，前期锌价高位消费不佳下，下游企业采买较为谨慎，同时部分进口锌锭品牌有所到货，整体库存继续累增；广东市场，市场到货有所增加，但临近周末下游企业逢低采买增加，带动库存小幅下降；天津市场，周内整体消费一般，紫金等品牌少量到货，临近周末随着锌价得下跌，下游采买增加，库存小幅录减。5月中旬，上期所锌锭库存5.9万吨，较上周小幅回落0.1万吨。SMM七地锌锭社会库存12.41万吨，较上周回升0.61万吨。LME锌库存4.9万吨，回落3000吨。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：消费投资数据是否符合预期、下游消费变化

三、操作建议：

近期国内经济不及预期，复苏进程较为曲折对有色金属价格形成压制。美国经济数据回落，加息步伐放缓，对有色金属价格影响或是先抑后扬。

风险提示：

美国债务危机上限风波，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

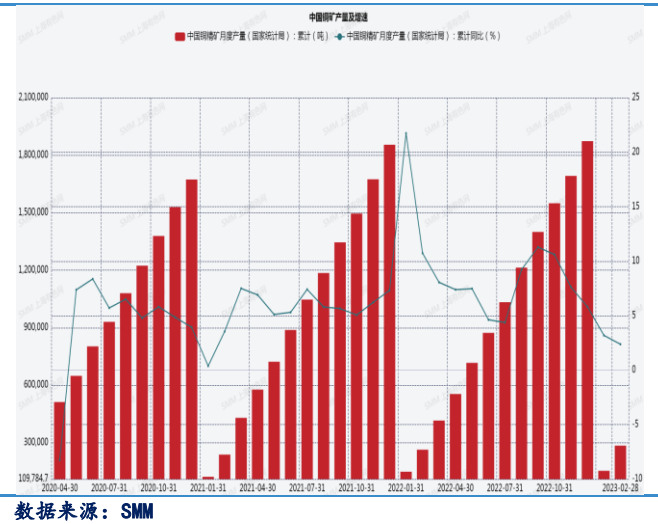


图 2：智利与秘鲁铜矿产量

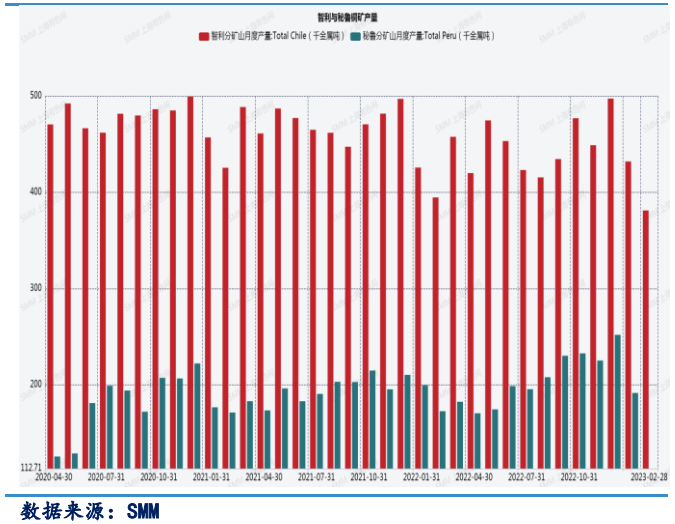
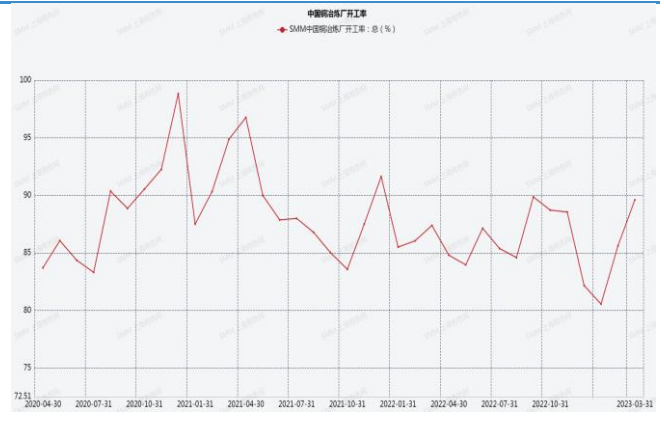


图 3: 铜矿长单 TC



数据来源: SMM

图 4: 中国电解铜冶炼厂开工率



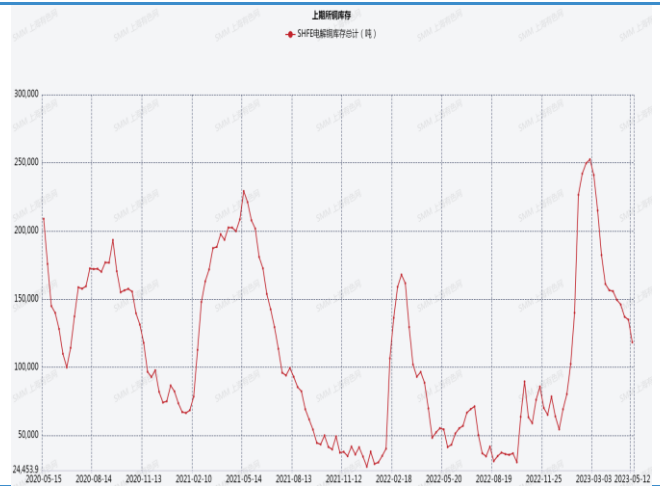
数据来源: SMM

图 5: 中国电解铜社会库存



数据来源: SMM

图 6: 上期所铜库存



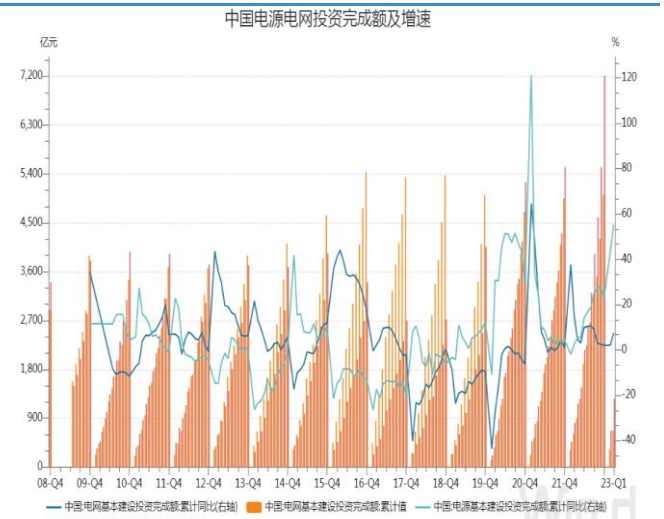
数据来源: SMM

图 7: LME 铜库存



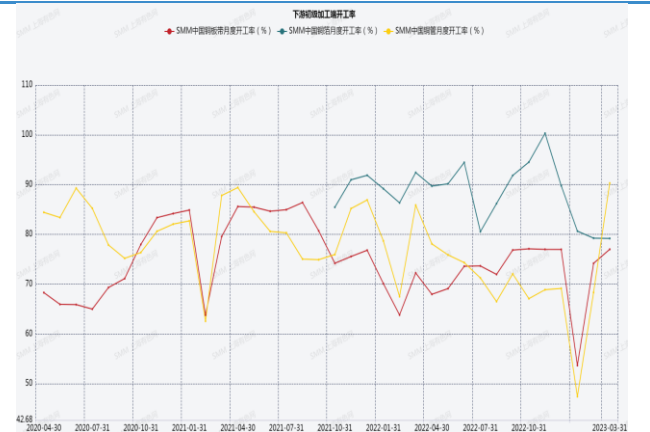
数据来源: SMM

图 8: 中国电力电网投资额及增速



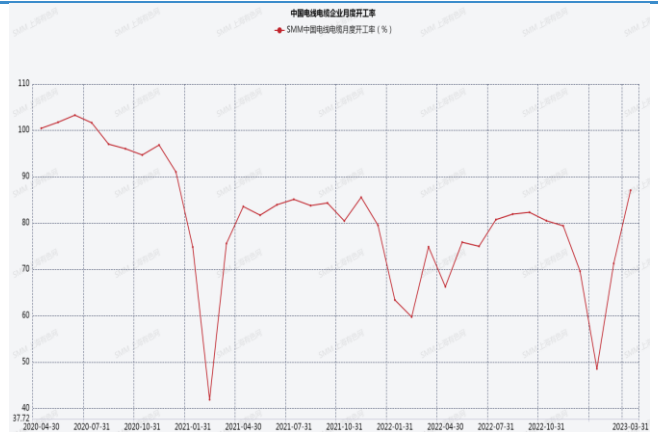
数据来源: SMM

图 9： 下游初级端开工率



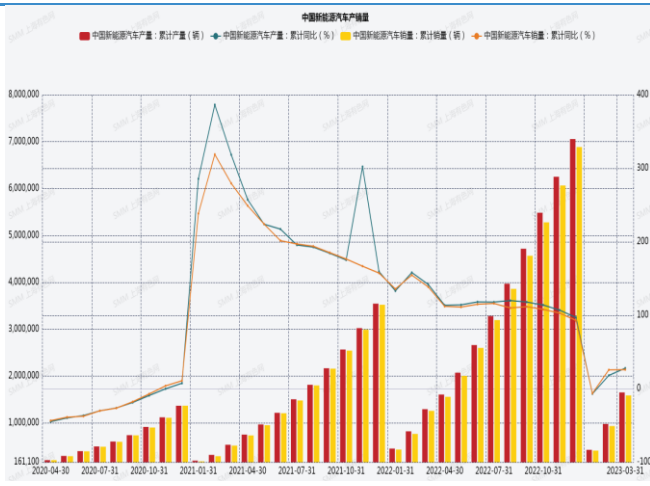
数据来源： SMM

图 10： 中国电线电缆企业开工率



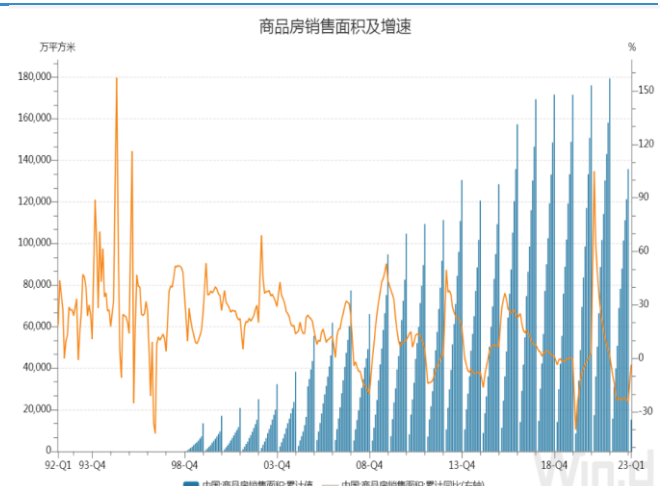
数据来源： SMM

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



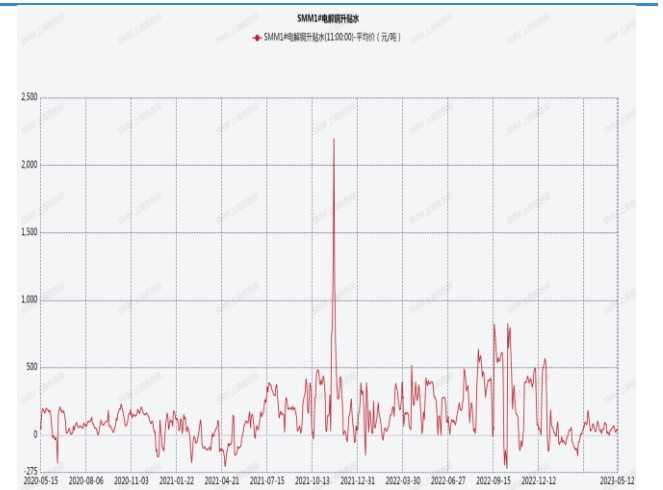
数据来源： wind

图 13： 精度铜价差



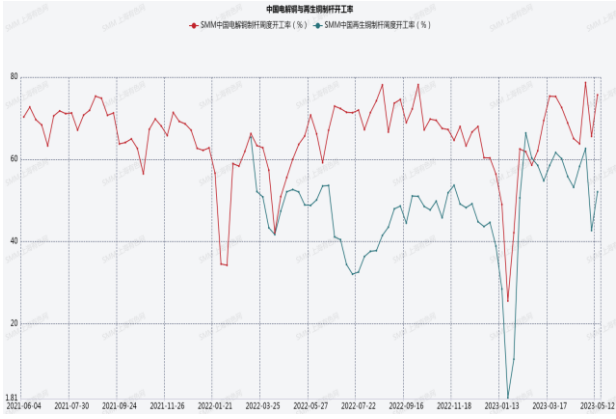
数据来源： SMM

图 14： SMM1#电解铜升贴水



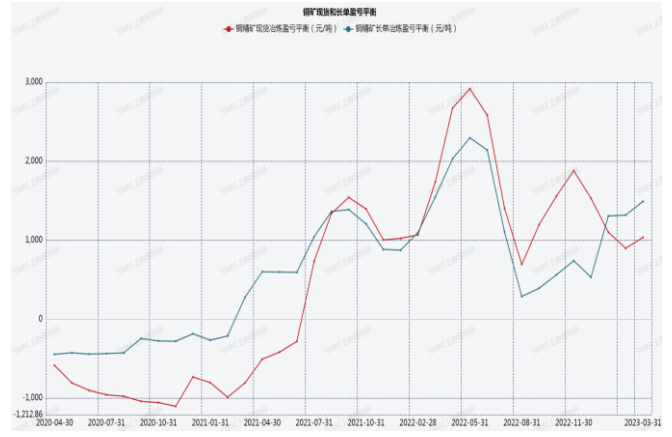
数据来源： SMM

图 15 中国电解铜与再生铜制杆开工率



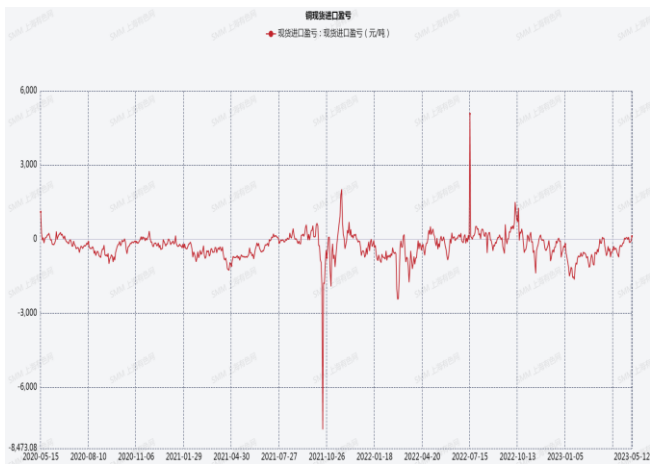
数据来源：SMM

图 16 铜矿现货长单冶炼盈亏平衡



数据来源：SMM

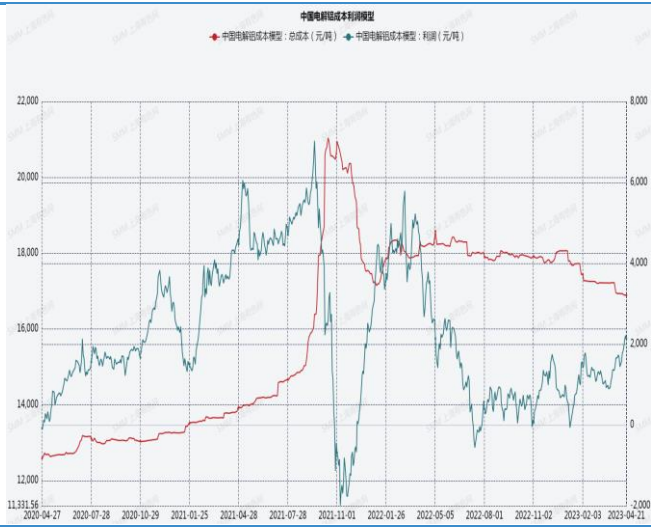
图 17 铜现货进口盈亏



数据来源：SMM

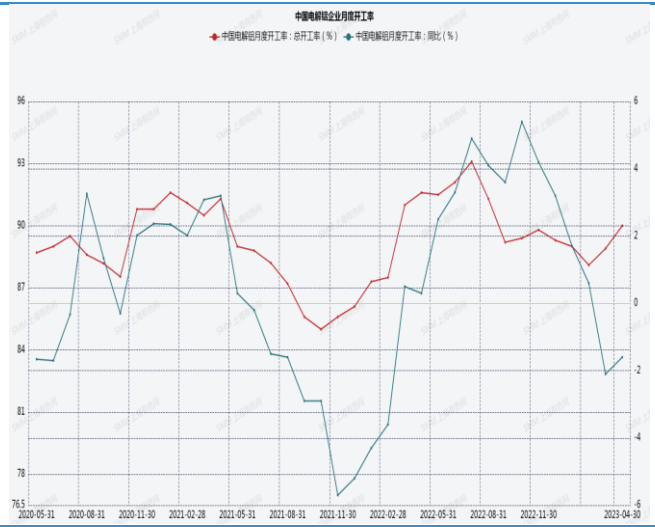
铝图表

图 1：中国电解铝价格、成本、利润



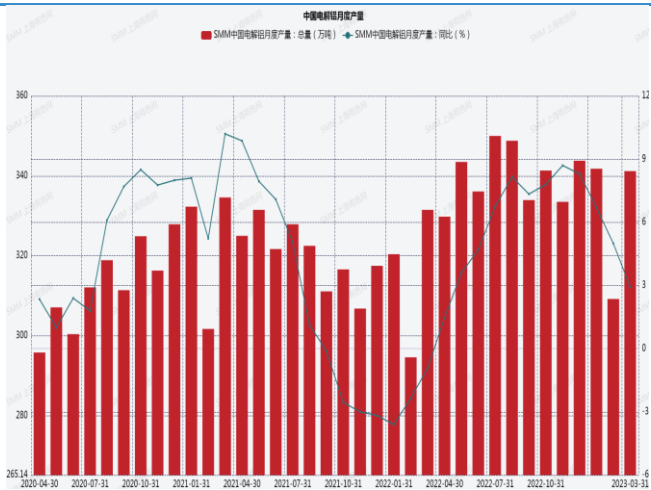
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



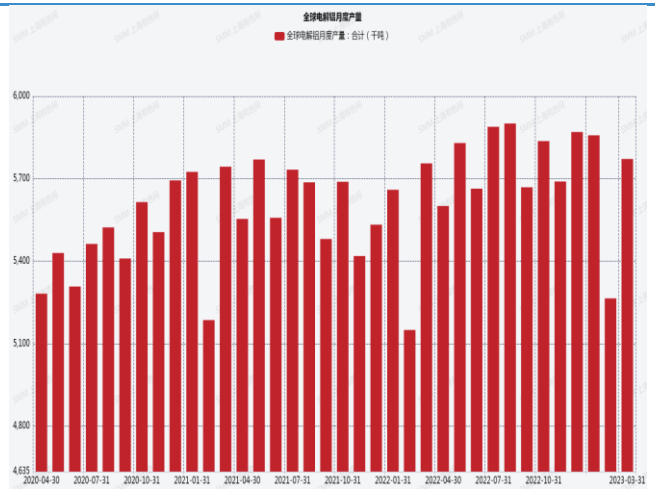
数据来源：SMM

图 3：中国电解铝月度产量



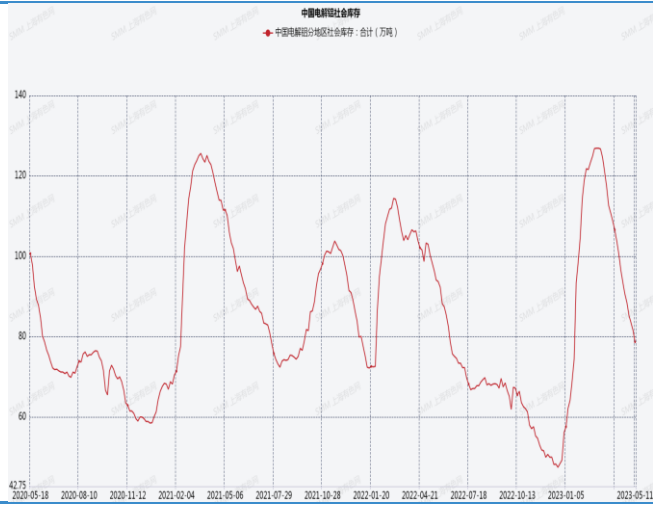
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



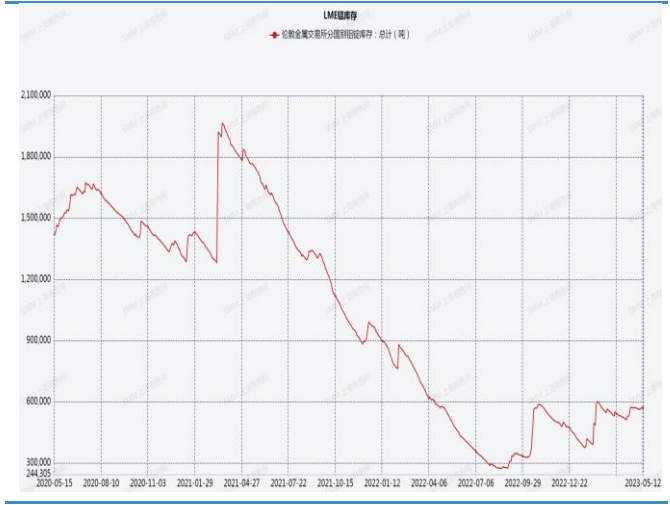
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝社会库存



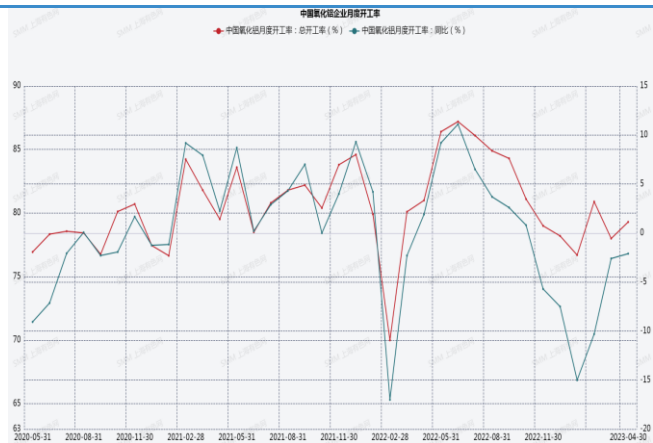
数据来源：SMM

图 6：LME 铝库存



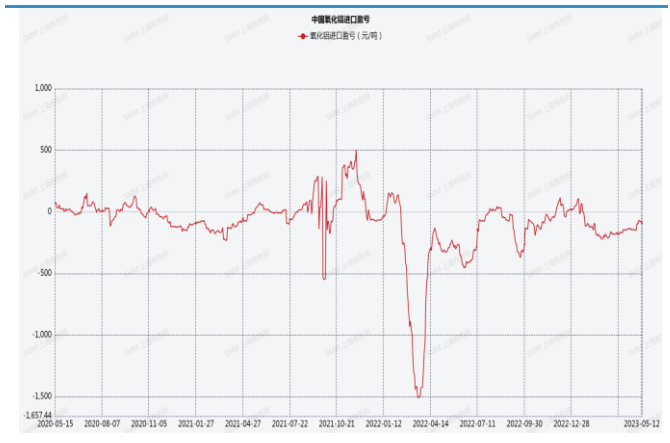
数据来源：SMM

图 7：中国氧化铝企业月度开工率



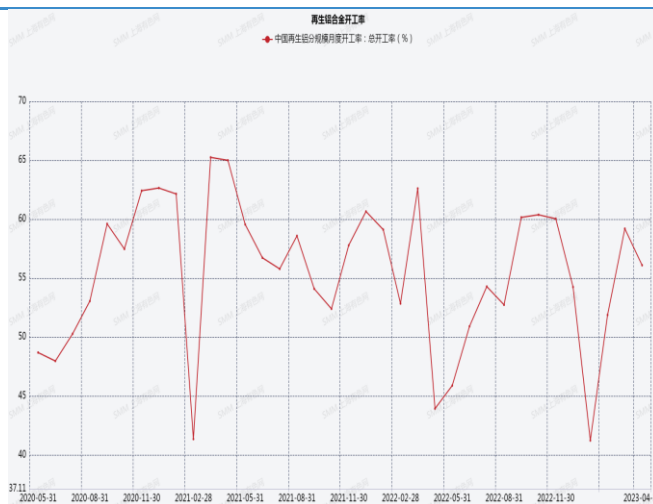
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



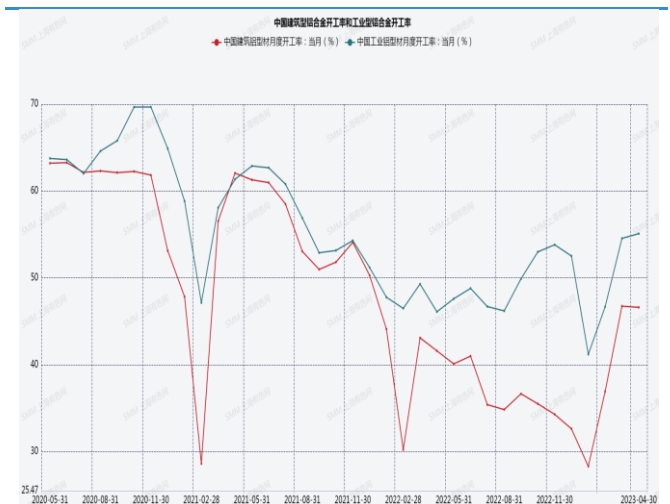
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



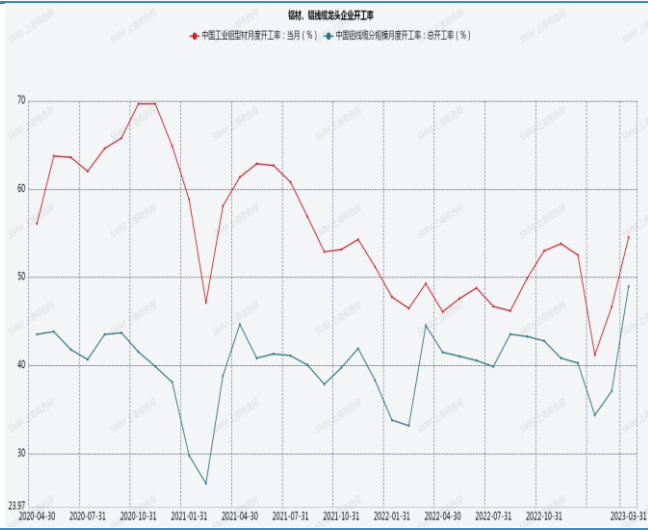
数据来源：SMM

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



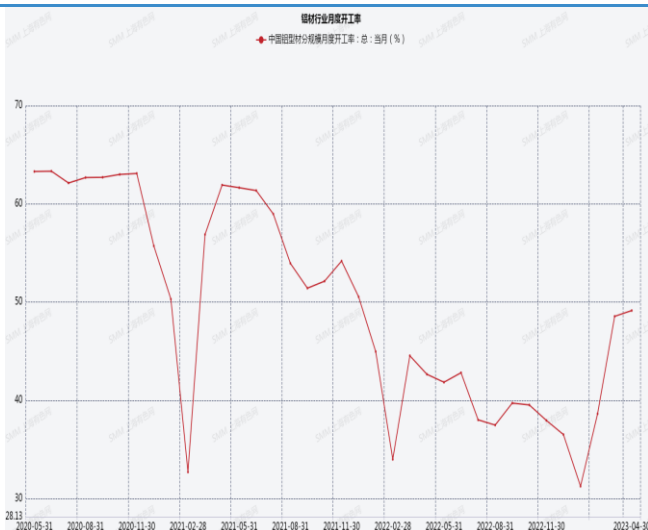
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



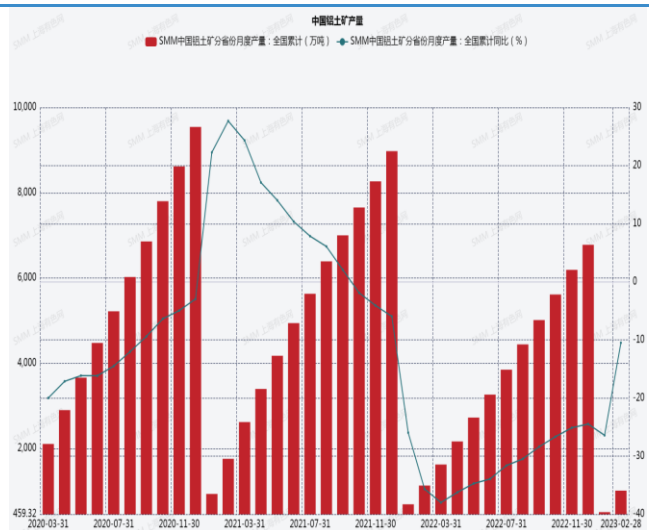
数据来源: SMM

图 13: 铝材行业月度开工率



数据来源: SMM

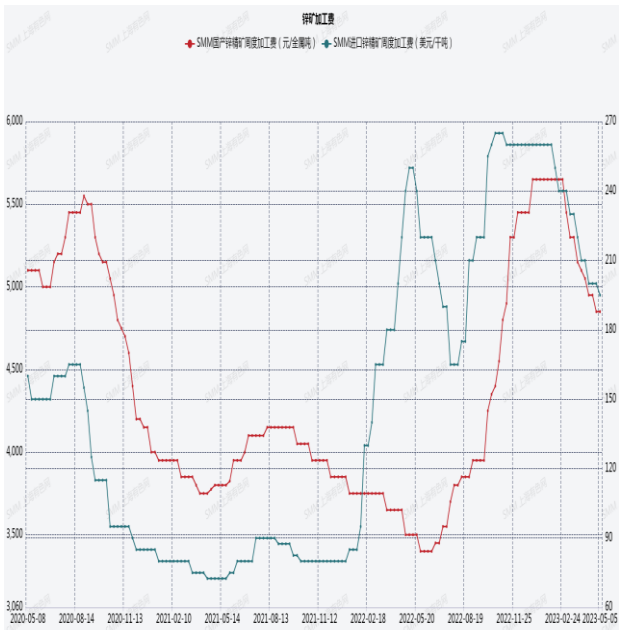
图 14: 中国铝土矿产量



数据来源: SMM

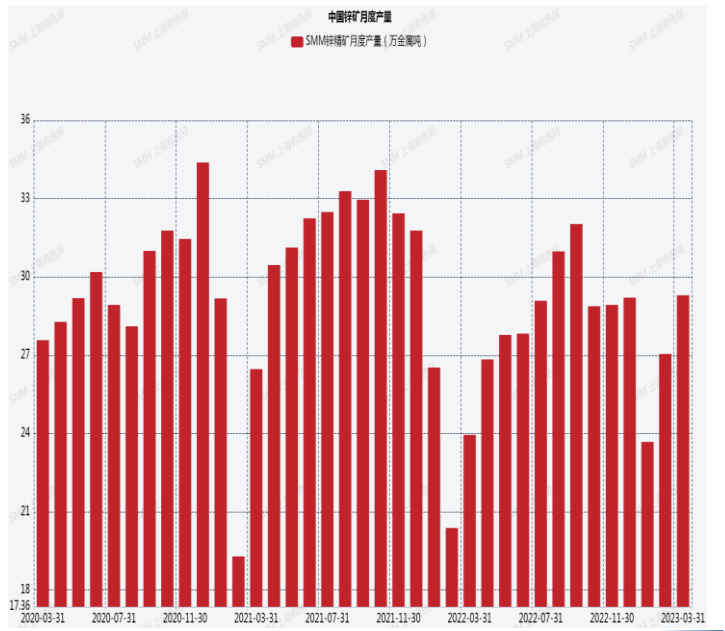
锌图表

图1 锌矿加工费



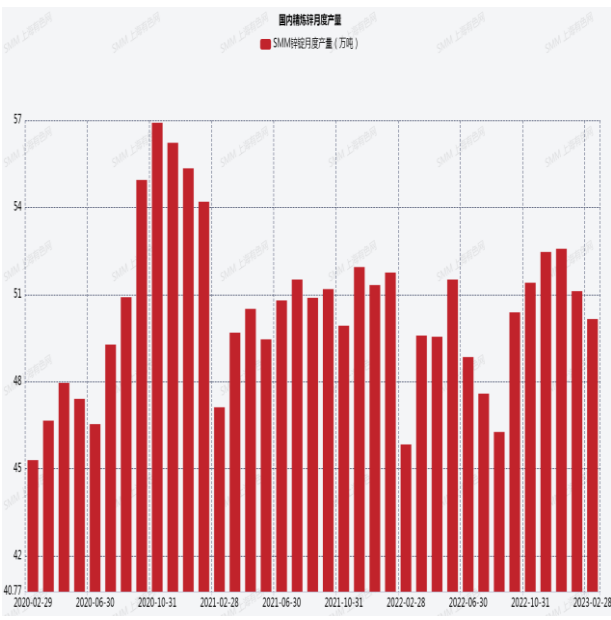
数据来源：SMM

图2 国内锌矿产量



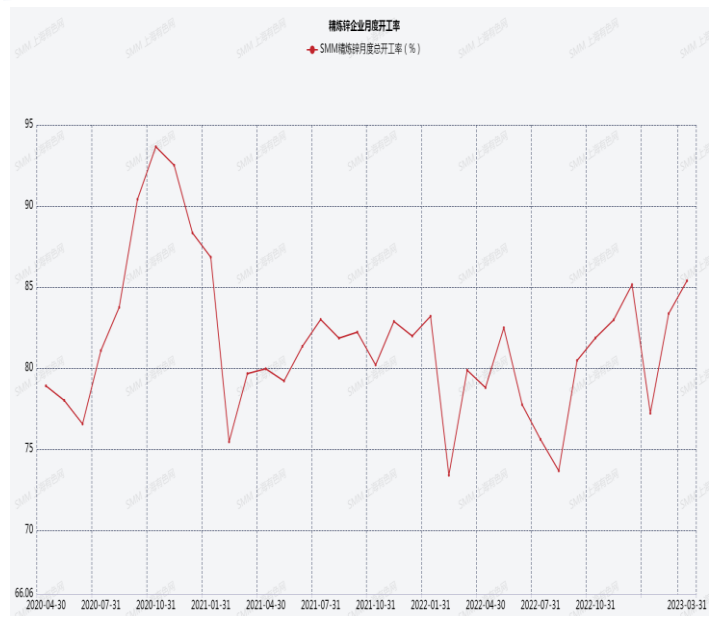
数据来源：SMM

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



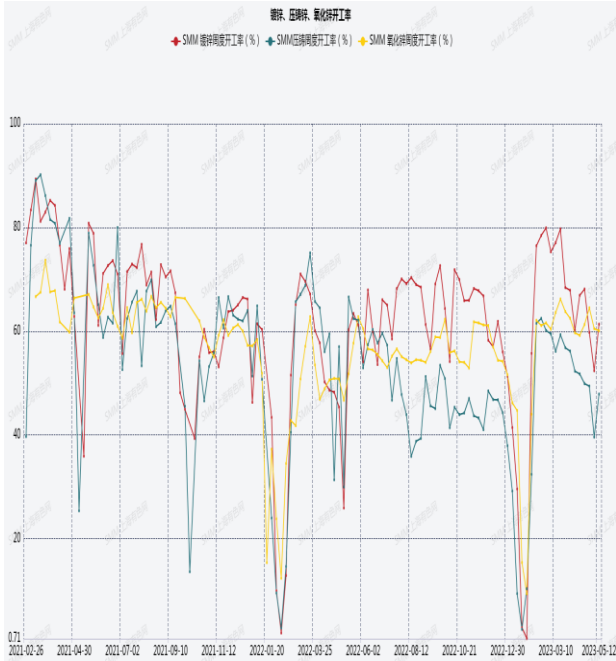
数据来源：SMM

图6 中国精炼锌企业生产利润



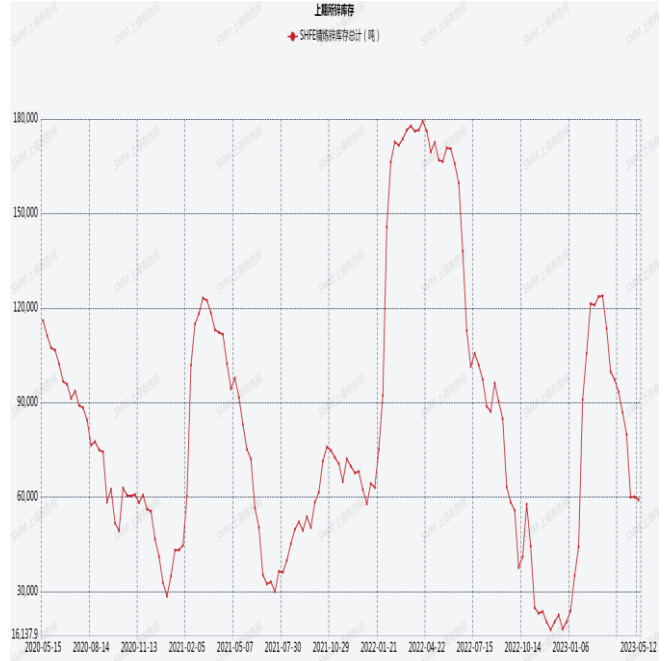
数据来源：SMM

图7 镀锌、压铸锌、氧化锌开工率



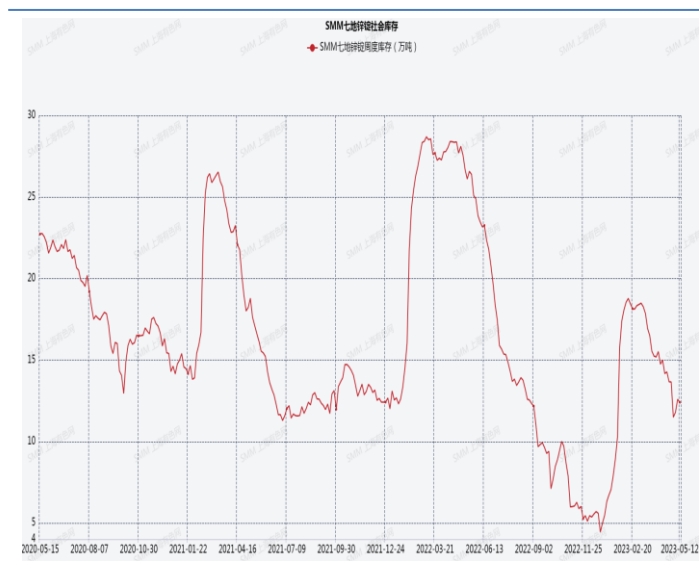
数据来源：SMM

图8 上期所锌库存



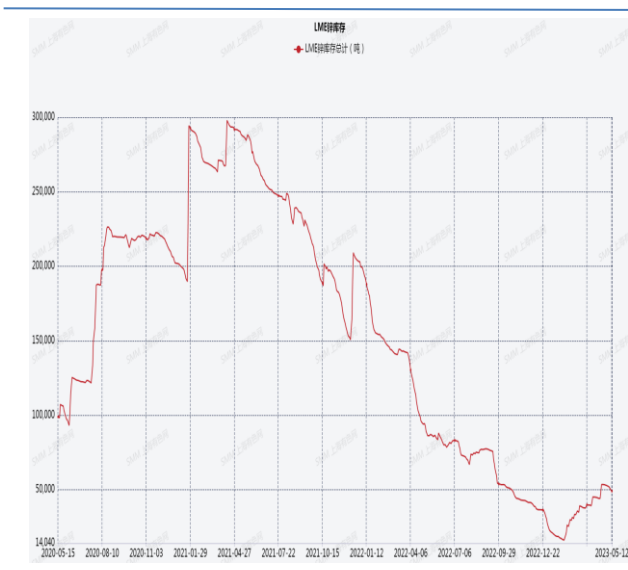
数据来源：SMM

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>