

## 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，上周有色金属下跌后小幅反弹。

### 二、基本面逻辑:

#### 铜: 国内经济复苏一波多折，快速下跌后或有反弹

**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。近期警惕美国债务上限危机对市场情绪影响。

**产业面:** 近期电解铜杆企业开工率回升，5 月下旬开工率 80.33%，较上周回升 0.33 个百分点。再生铜制杆企业开工率 39%，较上周回落 14.1 个百分点。5 月下旬，LME 铜库存 9.7 万吨，较上周回升近 6000 吨。上期所铜库存 8.6 万吨，较上周回落 1.64 万吨。中国电解铜社会库存 11.84 万吨，较上周回落 0.51 万吨。据 SMM 资讯，华东地区存在进口铜流入，且华东地区高升水吸引各地货源流入，因而去库幅度较小。华南地区因精废价差较小，下游厂家偏向采购电解铜，且消费需求尚可，库存降幅较大。此外，预计近期将有更多进口铜流入，需关注电解铜现货市场偏紧局面能否得到改善。铜矿供应端，5 月下旬进口铜矿加工费指数 89 美元/吨，较上周回升 0.93 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:** 6 月美联储货币政策表态; 下游消费变化

#### 铝: 供应端增长，成本端下滑，维持去库，超跌后或有反弹

**产业面:** SMM 显示，2023 年云南全年电解铝产量或在 385 万吨，同比下降 8.3%。国内全年产量或同比增长 2.6%至 4110 万吨，增量主要来源于广西、四川等地复产，及贵州、内蒙古、甘肃等地新增产能释放。国内电解铝供需端呈现供应增长需求减弱的状态，但行业铝水比例高及铝价下跌带来的下游补库带动铝锭维持去库状态，短期国内铝锭低库存或成为常态化，持续关注行业铝水变化。短期的宏观压力下降，或打压空头信心，低库存且云南地区复产预期下降的利好支撑下，带动铝价反弹，但下游消费淡季显现上方制约铝价。下游初级加工端，5 月下旬，铝板带、铝线缆、铝箔开工率维持高位。铝型材龙头企业开工率 67%，较上周回落 0.5 个百分点。5 月下旬，国内主流消费地电解铝库存 65.7 万吨，较上周回落近 5 万吨。LME 铝库存 57.9 万吨，较上周回升 2.4 万吨。上期所铝库存 15.4 万吨，较上周回落 3.2 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；6月美联储货币政策表态

**锌：锌矿加工费止跌，下游初级端开工率小幅回落，超跌后或有反弹**

产业面：近期国产锌矿加工费和进口锌矿加工费止跌。2023年5月下旬，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59.97%、48%、60.9%，较上周分别回落近2个百分点、回升近0.7个百分点、回落0.6个百分点。上周下游开工率处于偏高位水平。据SMM资讯，上海市场，虽有进口品牌锌锭流入，但锌价大幅下跌，带动了一部分下游企业提货，另有部分长单提货，整体库存下降；天津市场，市场到货较少，周内锌价下跌，下游点价情绪提升，出货较好，库存下降明显；广东市场，因厂提比例增加，市场到货一般，锌价下跌带动下游采买需求，库存下降。5月下旬，上期所锌锭库存4.75万吨，较上周回落0.71万吨。SMM七地锌锭社会库存10.37万吨，较上周回落1.3万吨。LME锌库存7.45万吨，回升近2.8万吨。目前国内锌冶炼厂成本在18000-20000元/吨，中期沪锌在18000-24000元/吨区间震荡运行。

**本周影响锌价主要变量：**6月美联储货币政策表态；下游消费变化

**三、操作建议：**

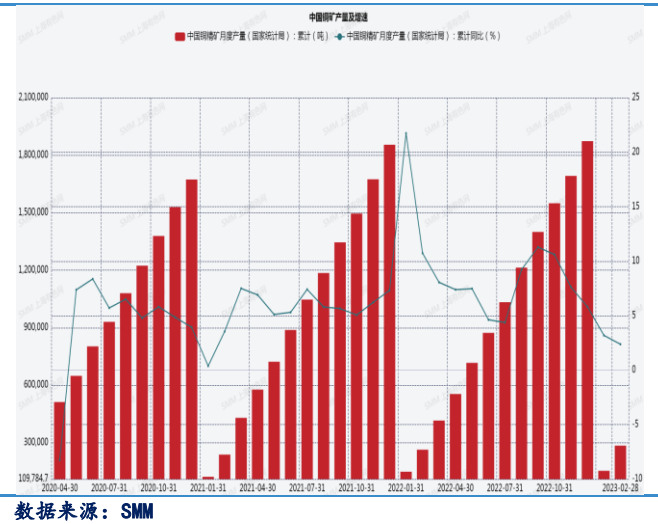
近期国内经济不及预期，复苏进程较为曲折对有色金属价格形成压制。美国经济数据回落，加息步伐放缓，对有色金属价格影响或是先抑后扬。

**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**

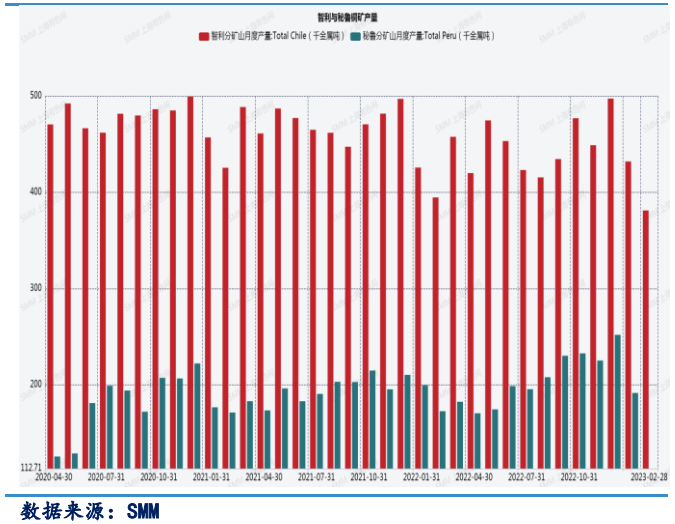
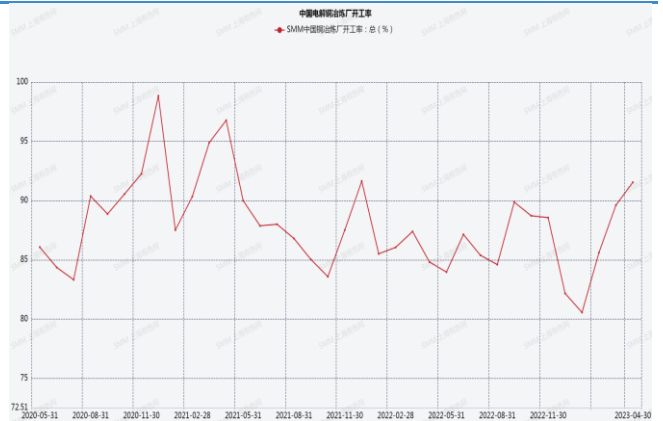


图 3：铜矿长单 TC



数据来源：SMM

图 4：中国电解铜冶炼厂开工率



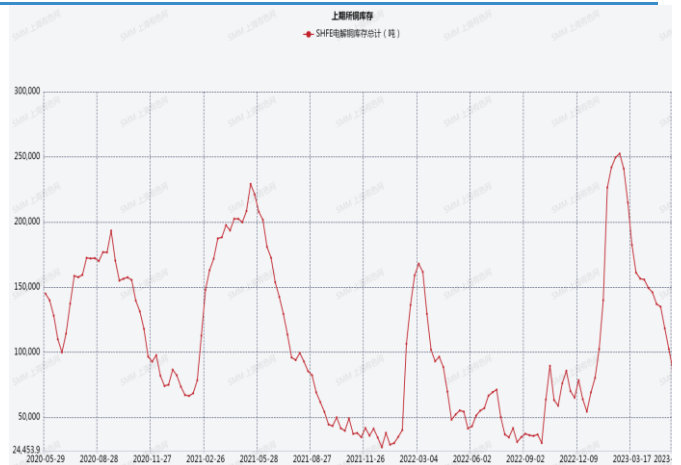
数据来源：SMM

图 5：中国电解铜社会库存



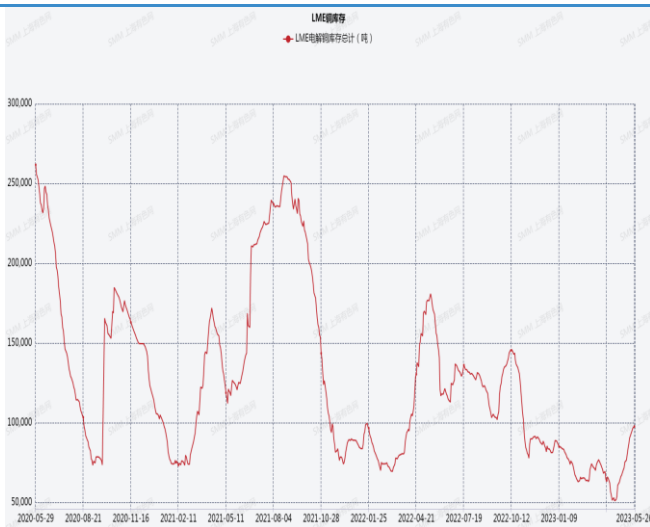
数据来源：SMM

图 6：上期所铜库存



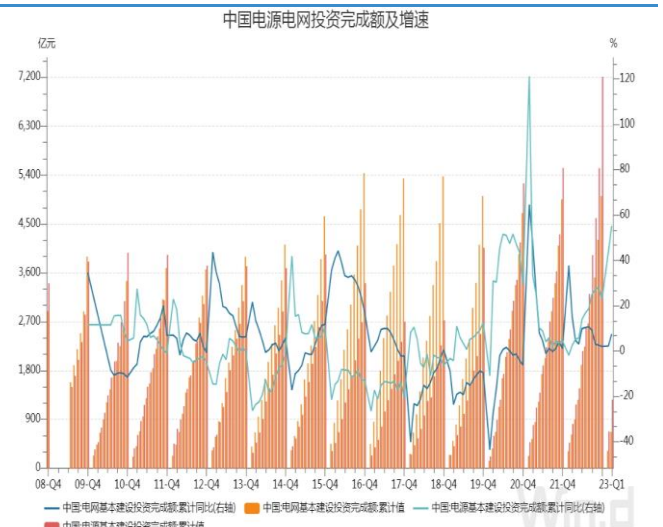
数据来源：SMM

图 7：LME 铜库存



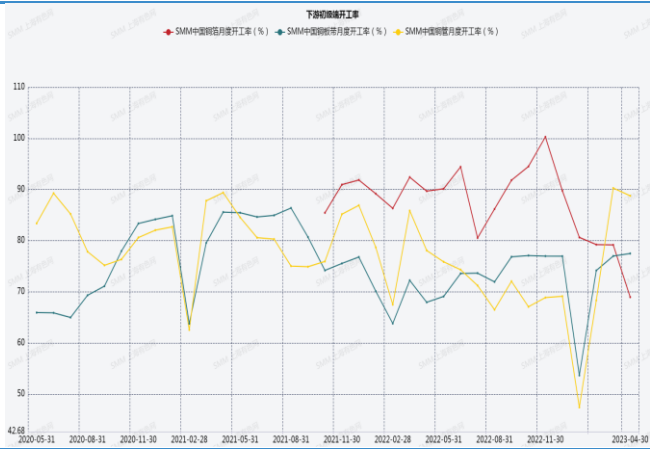
数据来源：SMM

图 8：中国电力电网投资额及增速



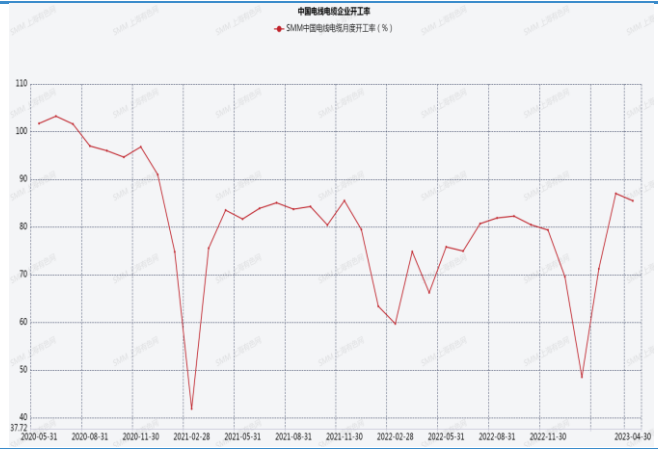
数据来源：SMM

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



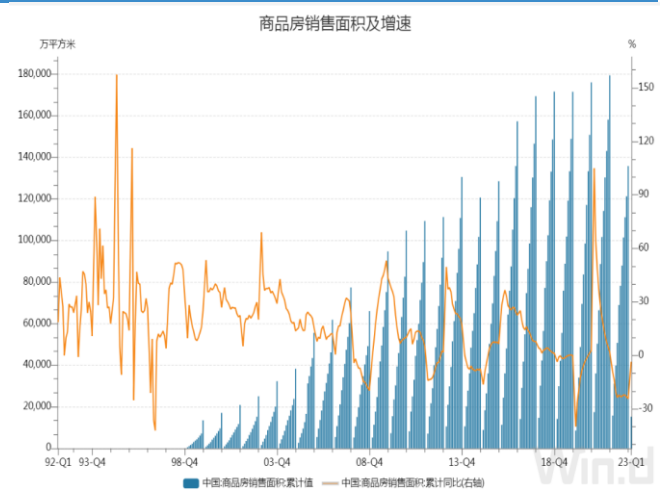
数据来源：SMM

图 11：中国新能源汽车产销量



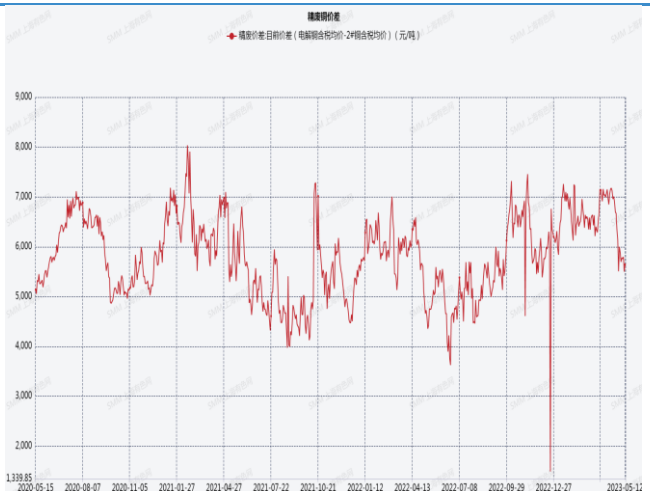
数据来源：SMM

图 12：中国房地产销售面积及增速



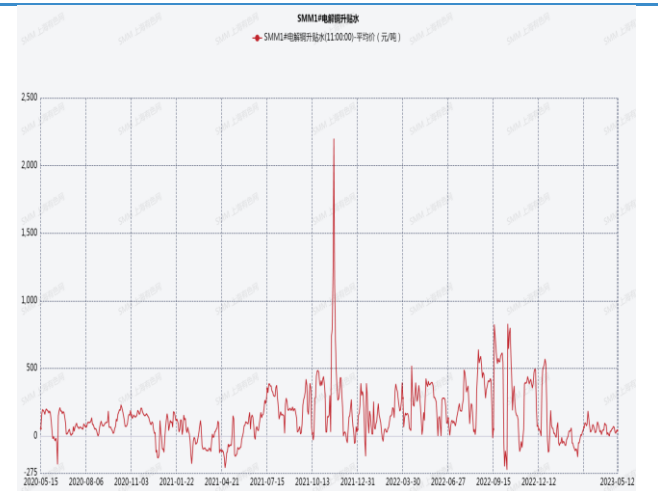
数据来源：wind

图 13：精度铜价差



数据来源：SMM

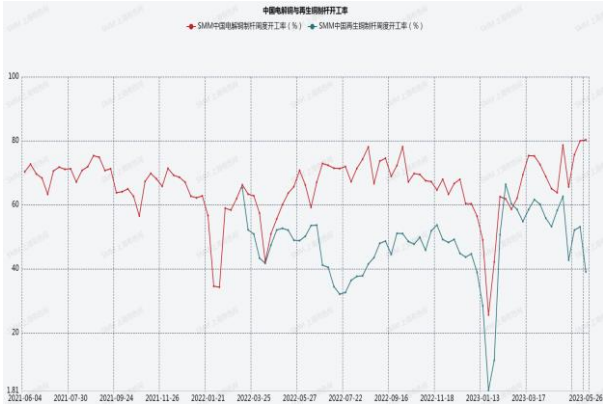
图 14：SMM1#电解铜升贴水



数据来源：SMM

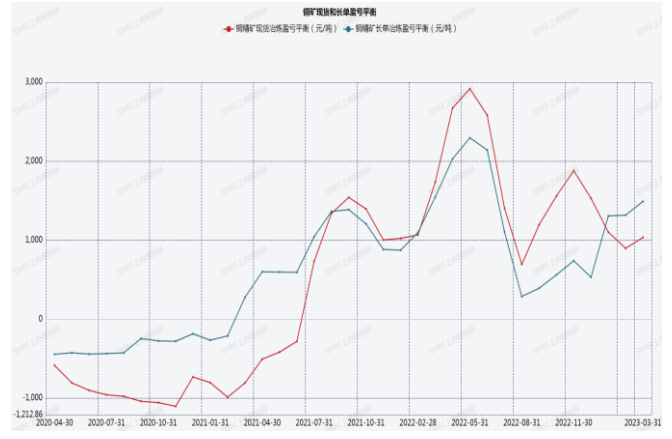


图 15 中国电解铜与再生铜制杆开工率



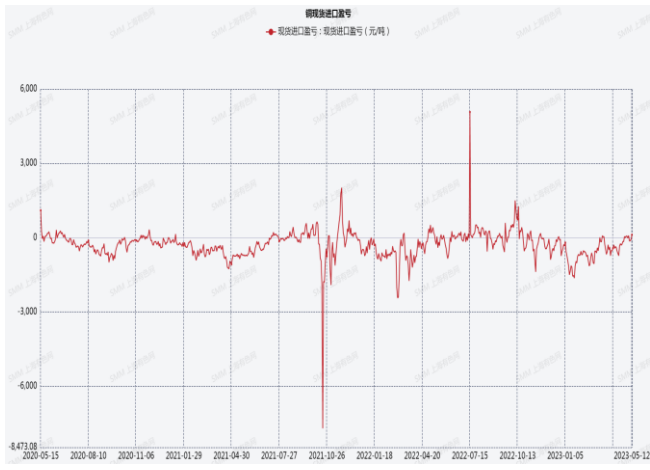
数据来源：SMM

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

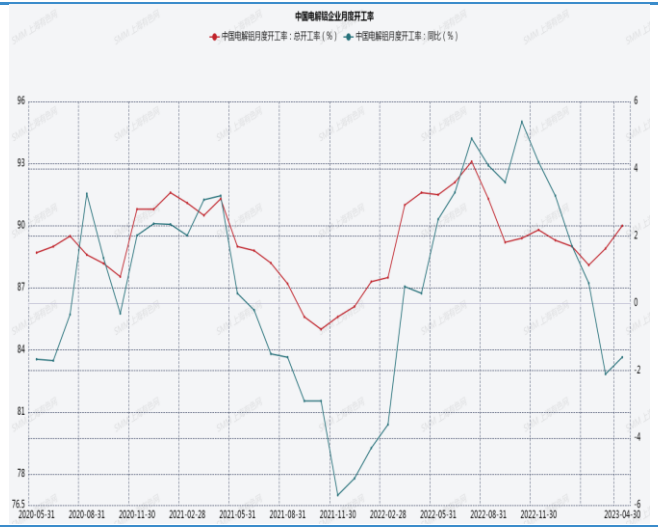
铝图表

图 1：中国电解铝价格、成本、利润



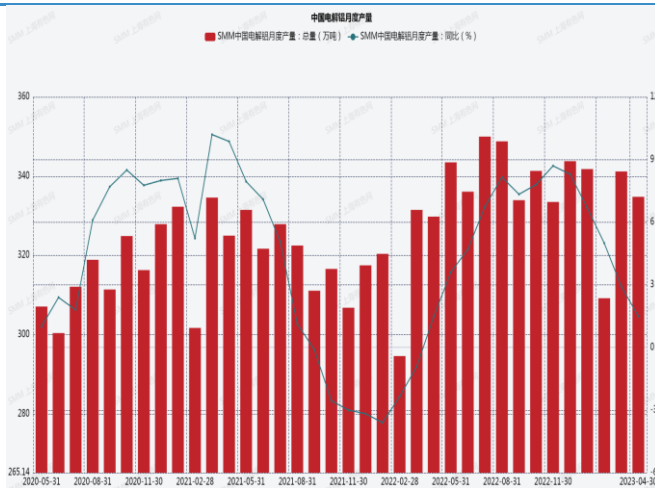
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



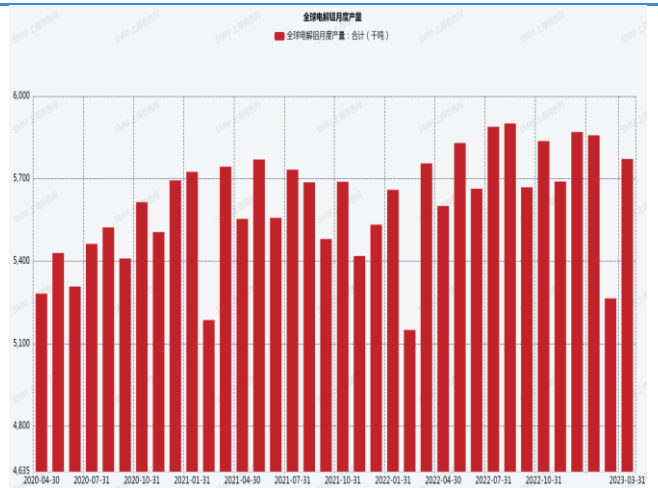
数据来源：SMM

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



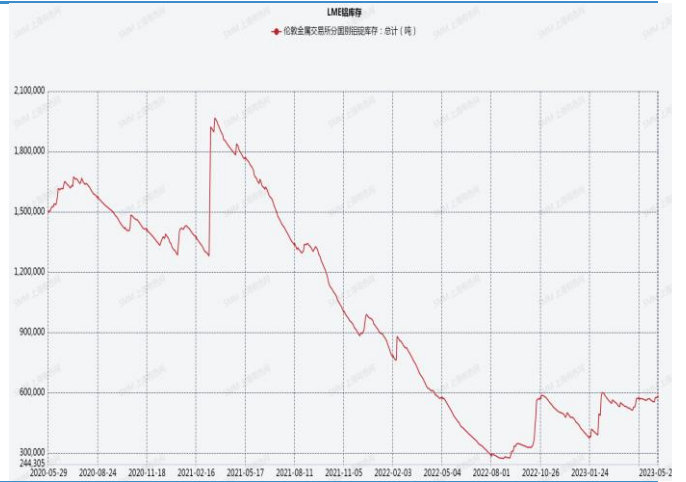
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝社会库存



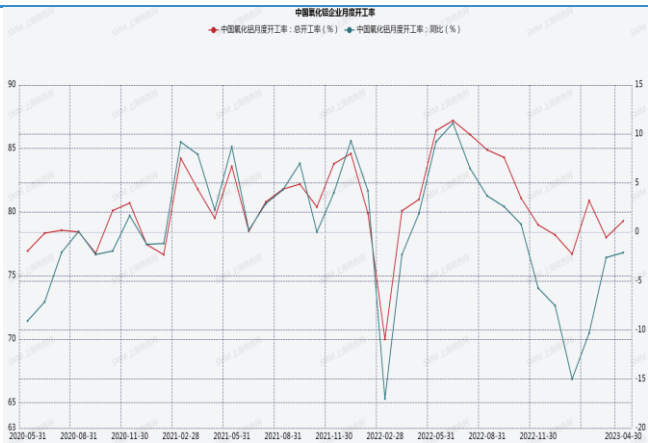
数据来源：SMM

图 6：LME 铝库存



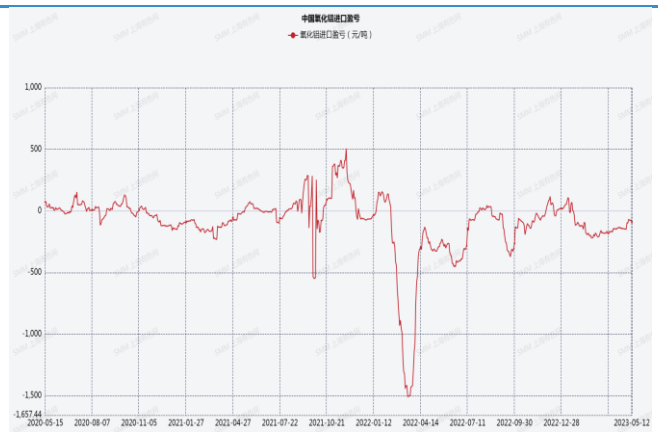
数据来源：SMM

图 7：中国氧化铝企业月度开工率



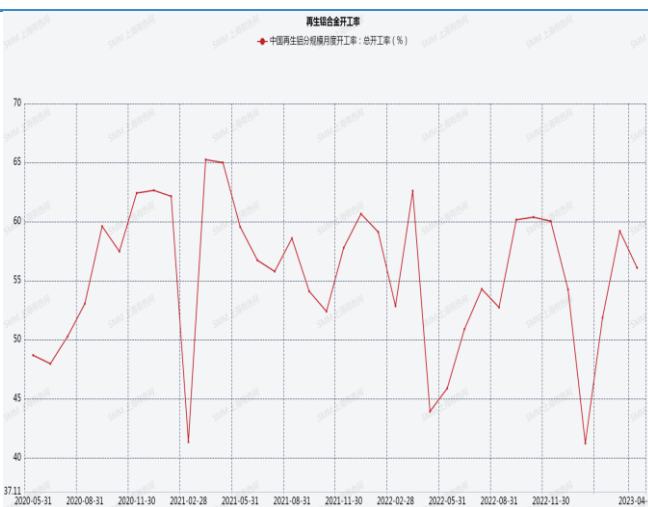
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



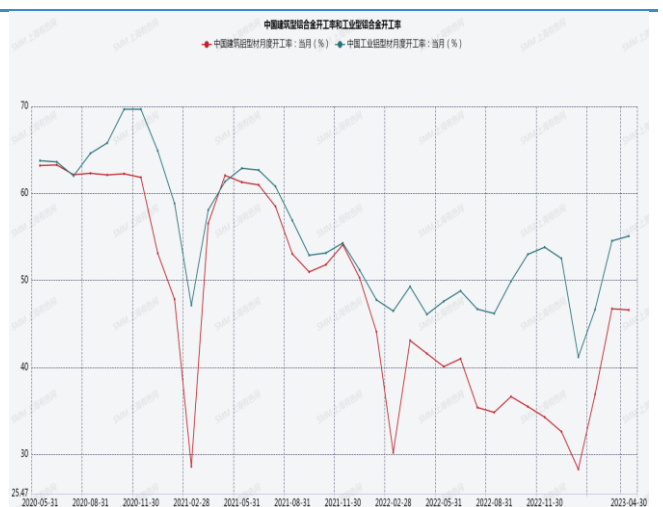
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



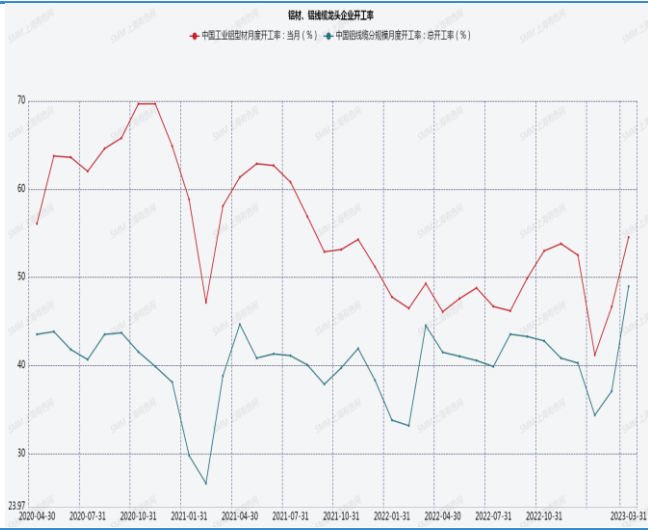
数据来源：SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



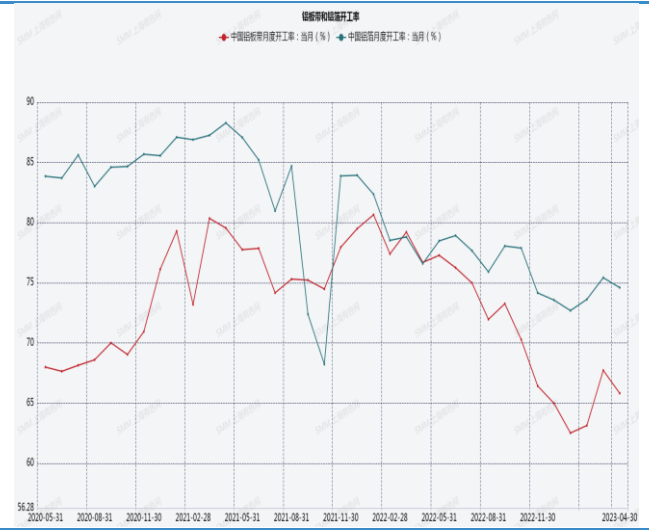
数据来源：SMM

图 11: 铝材、铝线缆龙头企业开工率



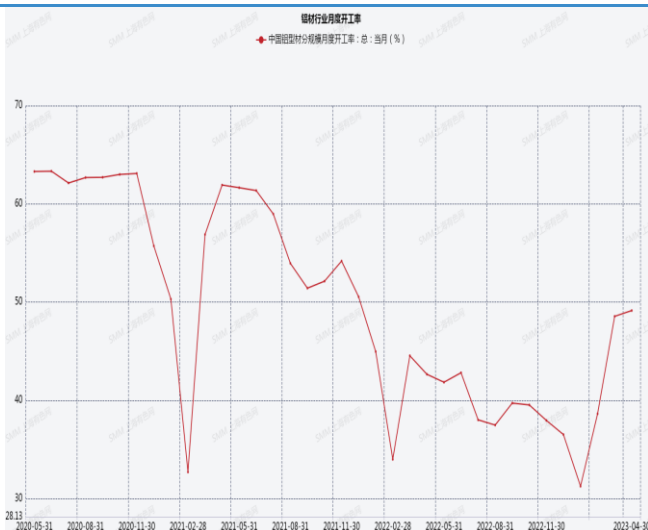
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



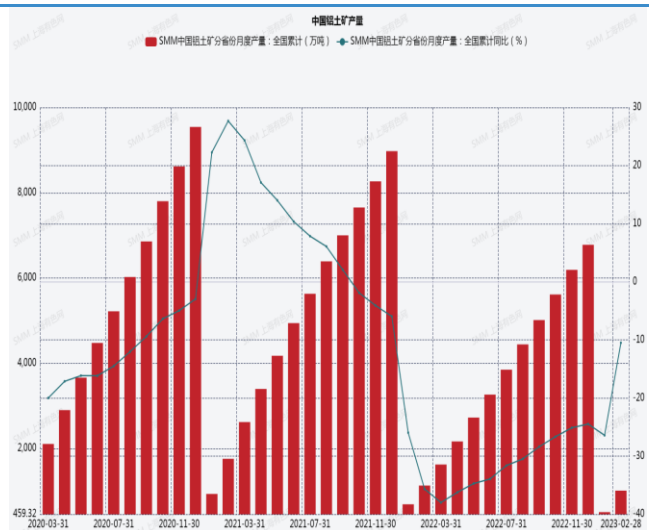
数据来源: SMM

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

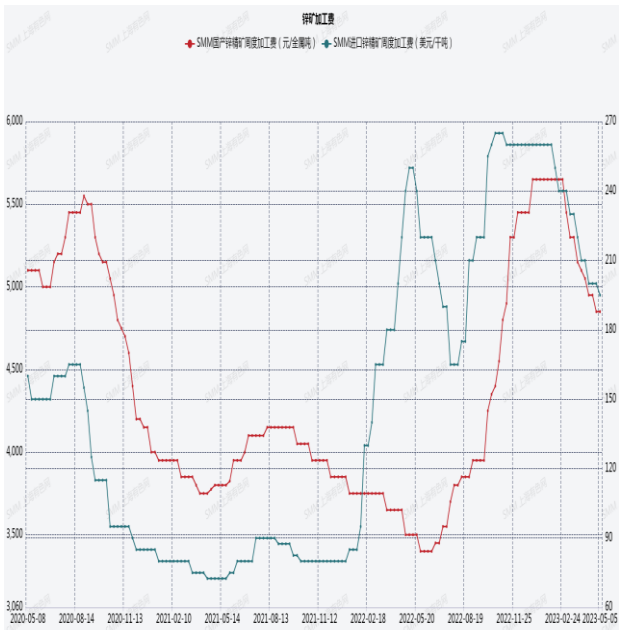


数据来源: SMM



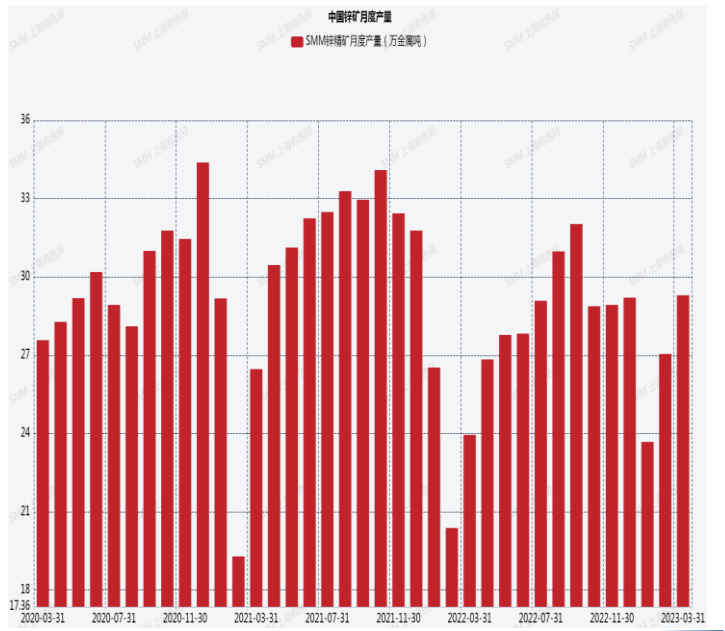
锌图表

图1 锌矿加工费



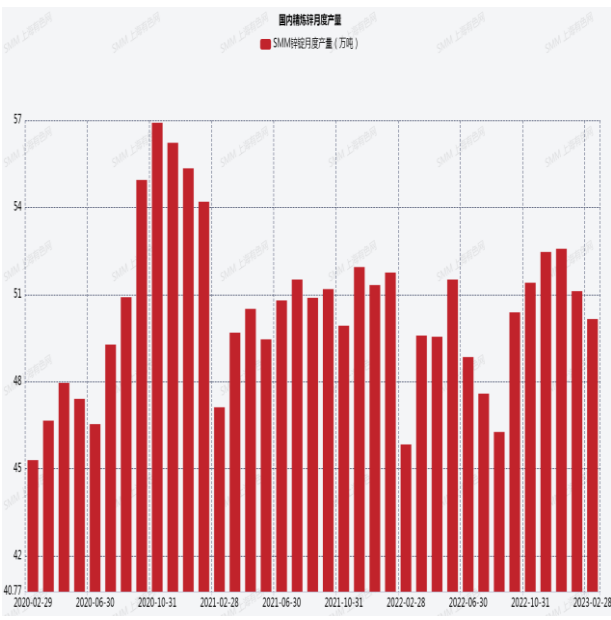
数据来源：SMM

图2 国内锌矿产量



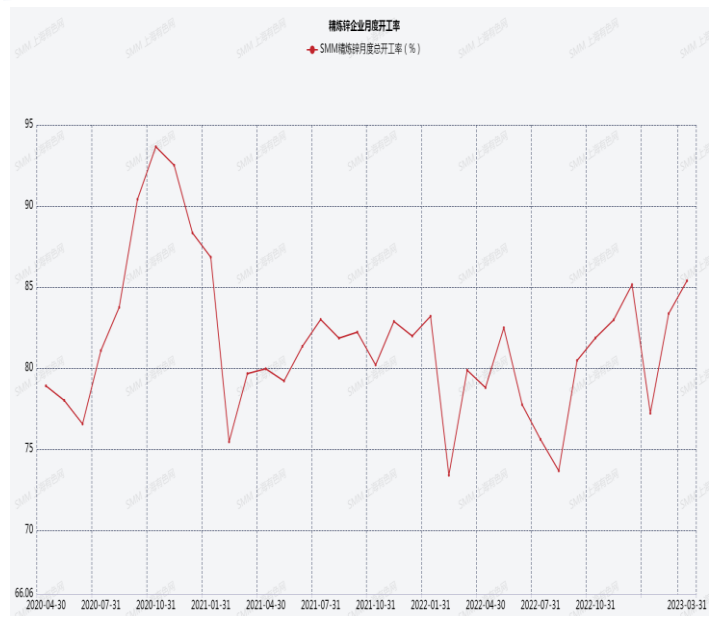
数据来源：SMM

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



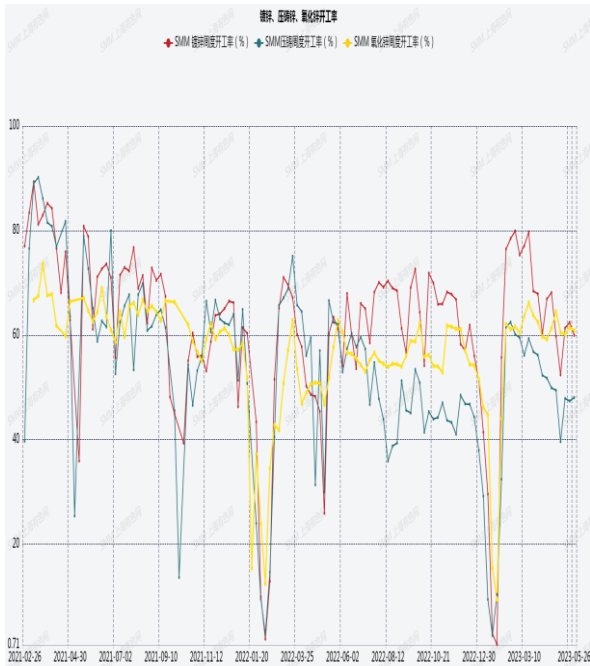
数据来源：SMM

图6 中国精炼锌企业生产利润



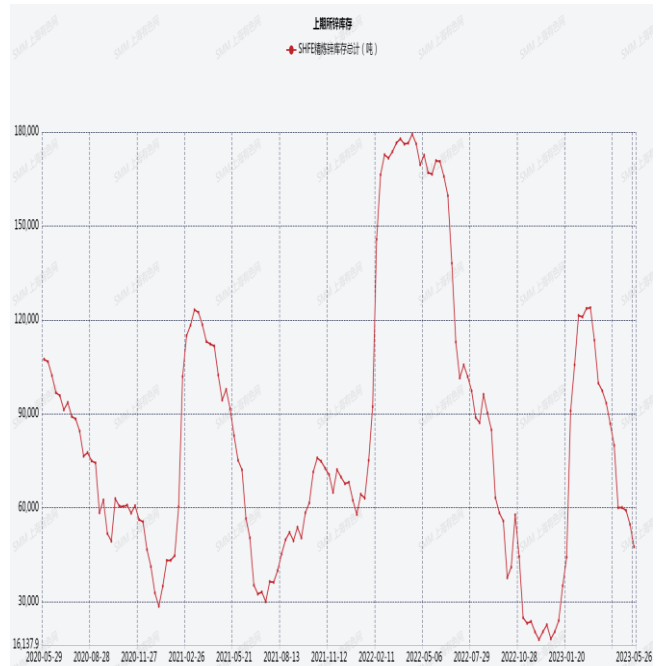
数据来源：SMM

图7 镀锌、压铸锌、氧化锌开工率



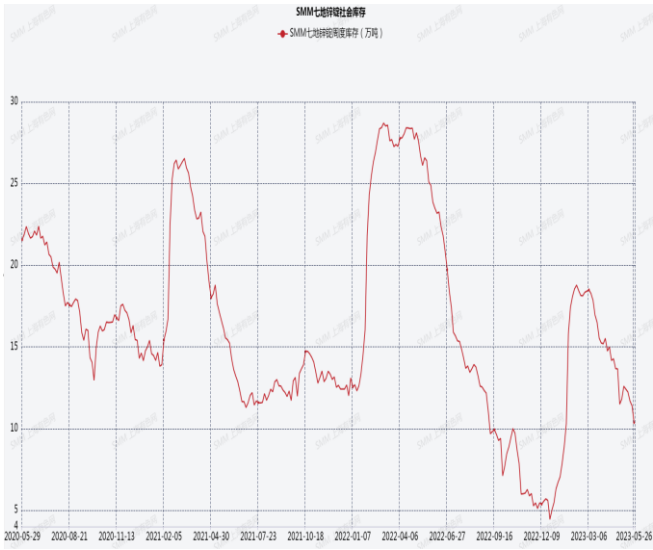
数据来源：SMM

图8 上期所锌库存



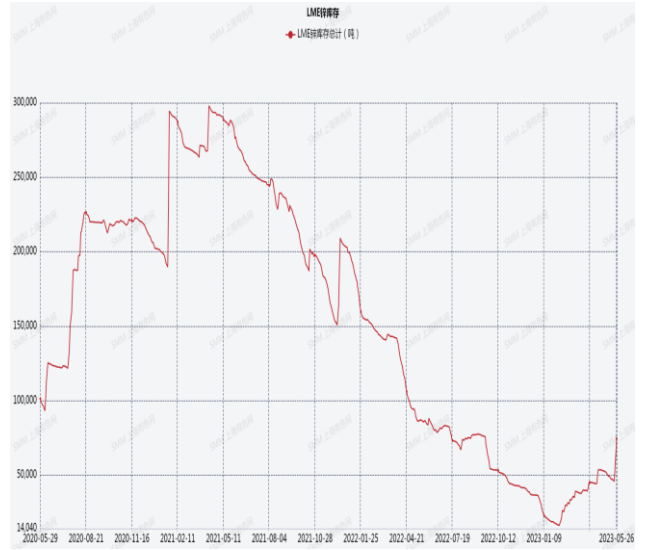
数据来源：SMM

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>