

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，但市场预期后期逆周期政策发力，上周有色金属超跌反弹。

二、基本面逻辑：

铜：国内经济曲折复苏，预期后期政策加码，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。

产业面：上周电解铜杆开工率回落，5月下旬开工率 76.65%，较上周回落 3.7 个百分点。再生铜制杆企业开工率 43.21%，较上周回升 4.2 个百分点。6月初，LME 铜库存 9.8 万吨，较上周回升 950 吨。上期所铜库存 8.6 万吨，较上周小幅回升 470 吨。中国电解铜社会库存 11.11 万吨，较上周回落 0.73 万吨。据 SMM 资讯，华东地区由于进口铜流入，叠加铜价走高下游补货减少，去库量相对较少；华南地区则因进口铜与国产铜到货均偏少，库存去库明显。消费方面，月初下游资金相对宽裕，需求量将好于月末。铜矿供应端，6月初进口铜矿加工费指数 89.82 美元/吨，较上周回升 0.76 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：远期供应压力减弱，库存低位，超跌后或有反弹

产业面：据 SMM 显示，国内电解铝运行产能增幅放缓，进入 6 月山东某转移产能或将停产部分产能，云南地区电力政策不明确，当地电解铝企业短期难以大量复产，远期供应压力减弱。需求方面呈现边际走弱状态，但行业铝水比例较高，国内铝社会库存持续维持低位，空头信心不足。短期来看，阶段性的宏观利好及低库存提振铝价，但下游开工不佳、现货跟涨乏力，对铝价上行有所压制。下游初级加工端，6月初，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 66.5%，较上周回落 0.5 个百分点。6月初，国内主流消费地电解铝库存 59.5 万吨，较上周回落 6.2 万吨。LME 铝库存 57.9 万吨，较上周回落 750 吨。上期所铝库存 14.7 万吨，较上周回落 7800 吨。目前，不同规模产能的电解铝厂对应成本区间在 16000-18000 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、电解铝供应是否边际减弱；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升，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6月初，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。6月初，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61.67%、47.52%、61.3%，较上周分别回升1.7个百分点、小幅回落0.5个百分点、回升0.4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，市场周内虽有到货，但到货量偏少，同时上周锌价低位处点价客户本周也有提货，带动库存小幅下降；天津市场，周内仓库到货一般，下游企业前期点价本周陆续提货，同时贸易商长单交货积极，带动库存下降明显；广东市场，周内到货正常，但下半周锌价高位，市场出货走弱，库存小幅累增。6月初，上期所锌锭库存4.7万吨，较上周回落578吨。SMM七地锌锭社会库存10.29万吨，较上周回落0.08万吨。LME锌库存8.74万吨，回升近1.3万吨。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

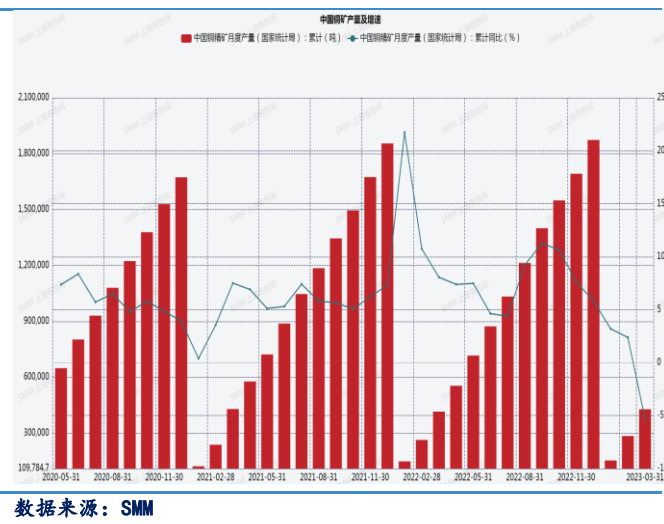


图 2： 智利与秘鲁铜矿产量

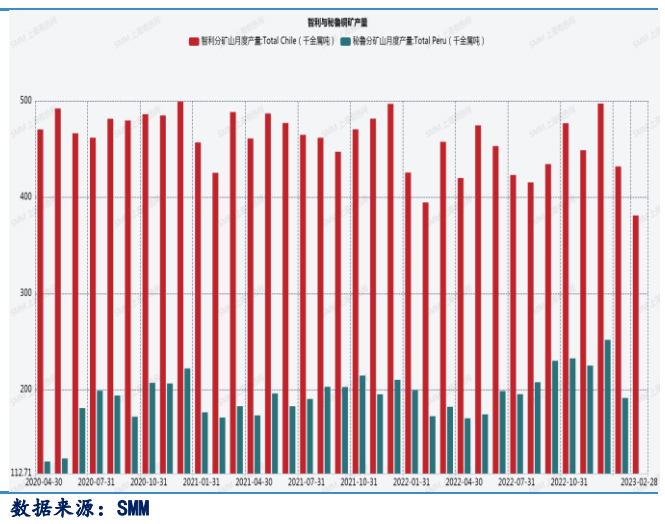
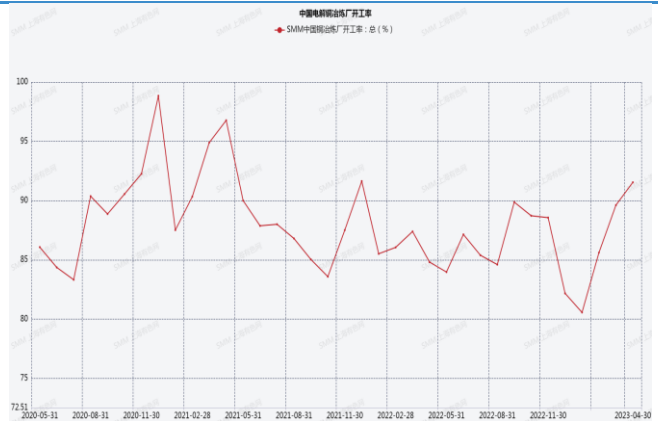


图 3: 铜矿长单 TC



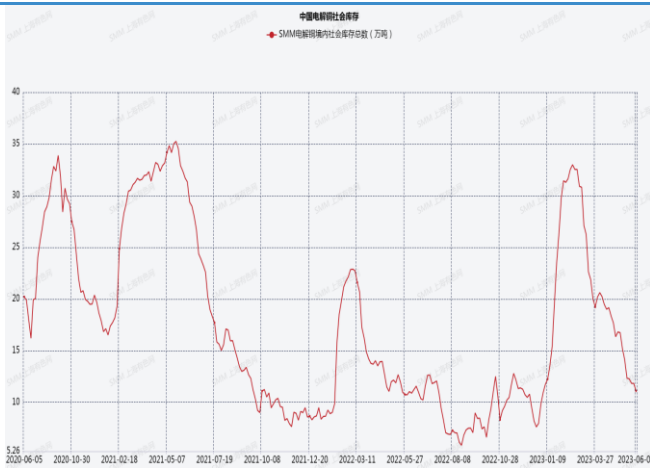
数据来源: SMM

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



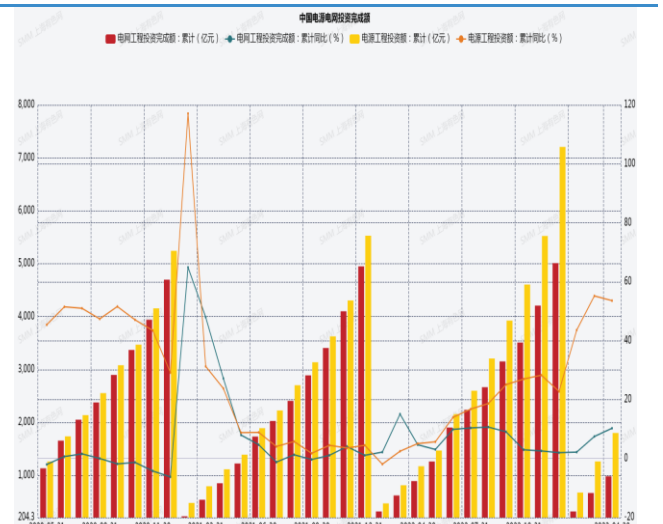
数据来源: SMM

图 7: LME 铜库存



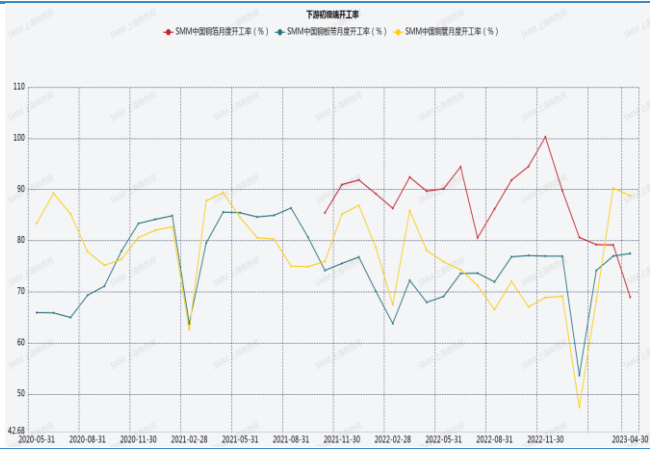
数据来源: SMM

图 8: 中国电力电网投资额及增速



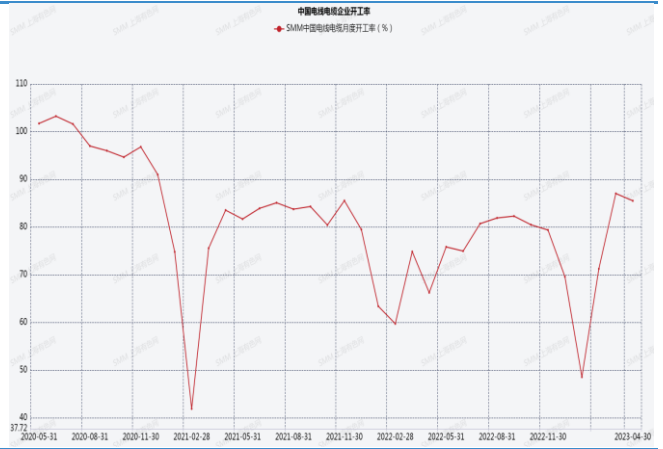
数据来源: SMM

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



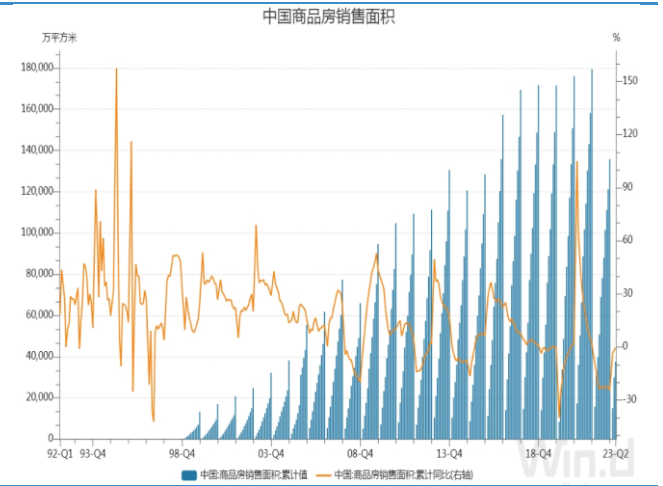
数据来源： SMM

图 11： 中国新能源汽车产销量



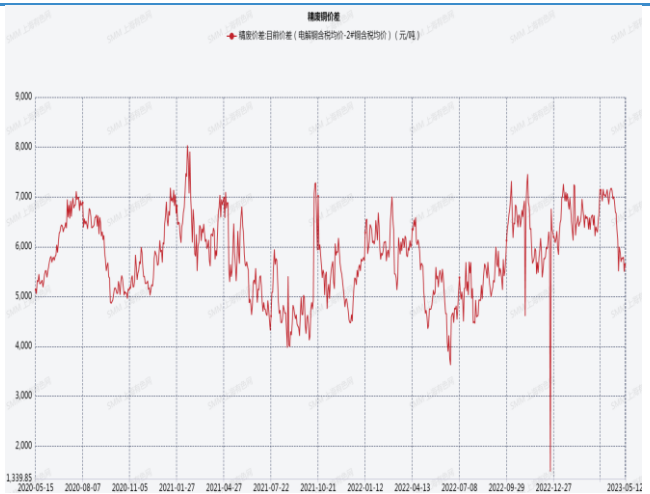
数据来源： SMM

图 12： 中国房地产销售面积及增速



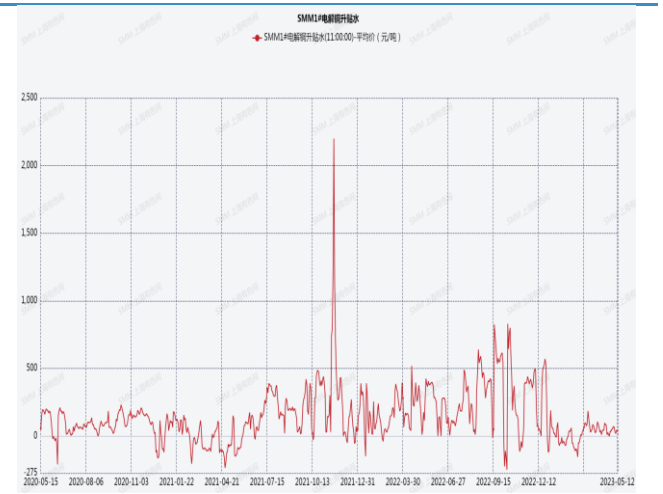
数据来源： wind

图 13： 精度铜价差



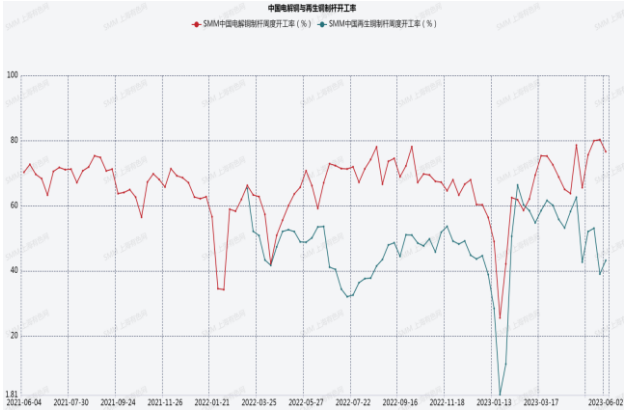
数据来源： SMM

图 14： SMM1#电解铜升贴水



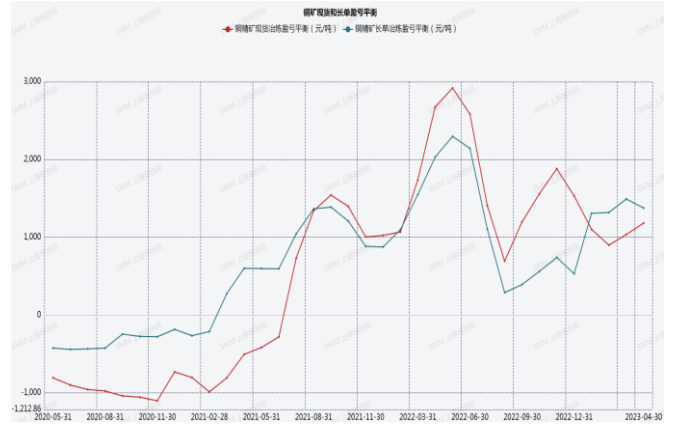
数据来源： SMM

图 15 中国电解铜与再生铜制杆开工率



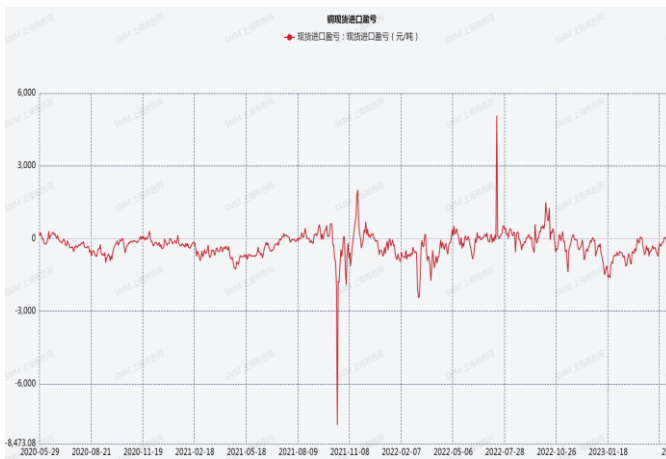
数据来源：SMM

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

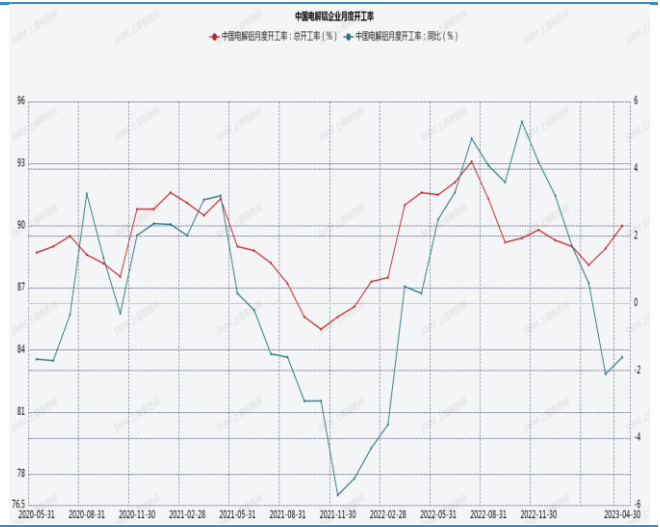
铝图表

图 1：中国电解铝价格、成本、利润



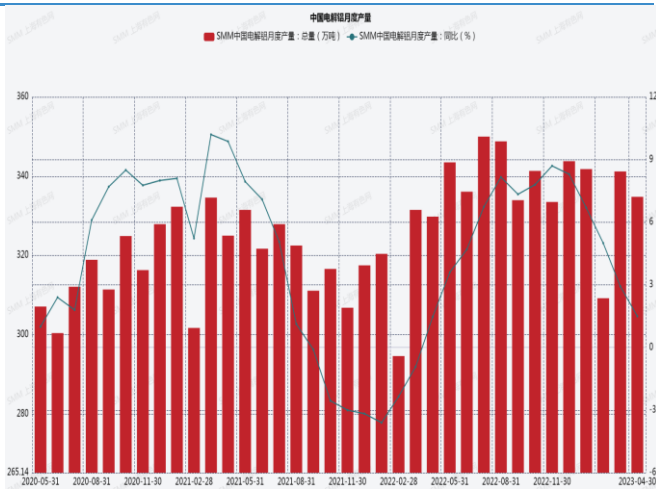
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



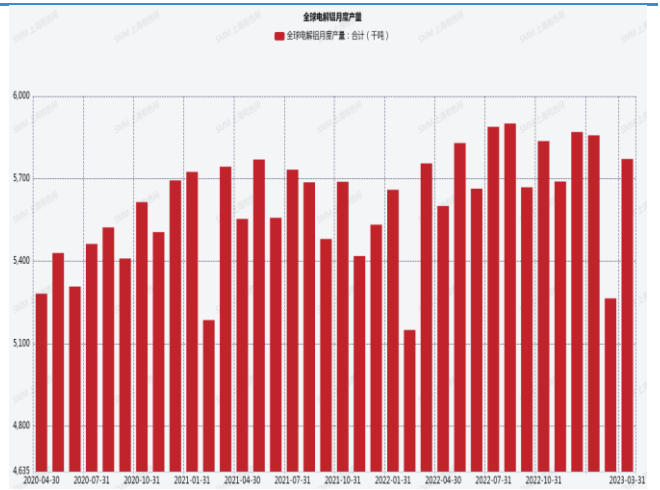
数据来源：SMM

图 3：中国电解铝月度产量



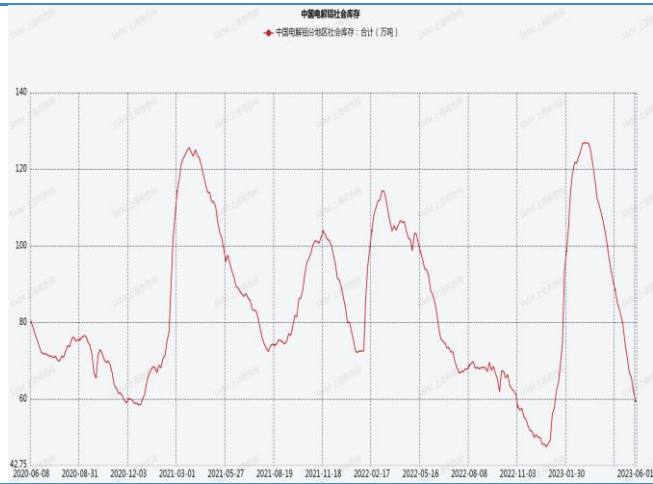
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



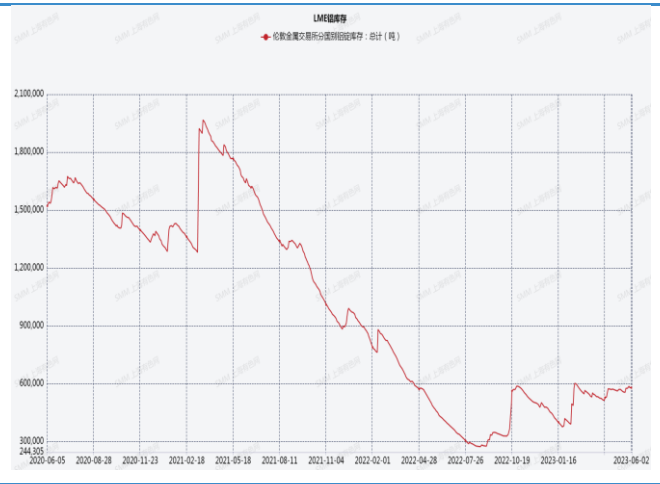
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝社会库存



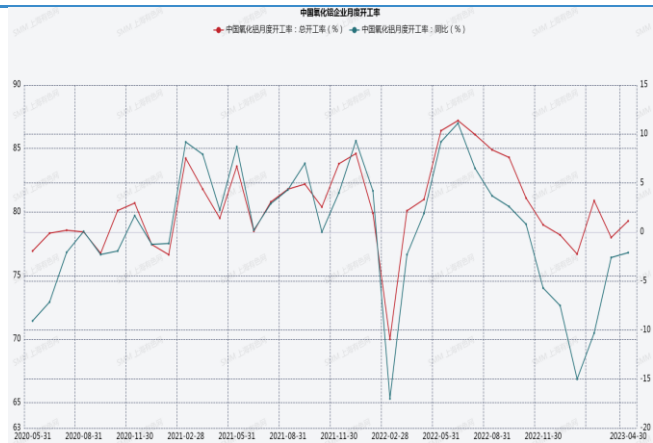
数据来源：SMM

图 6：LME 铝库存



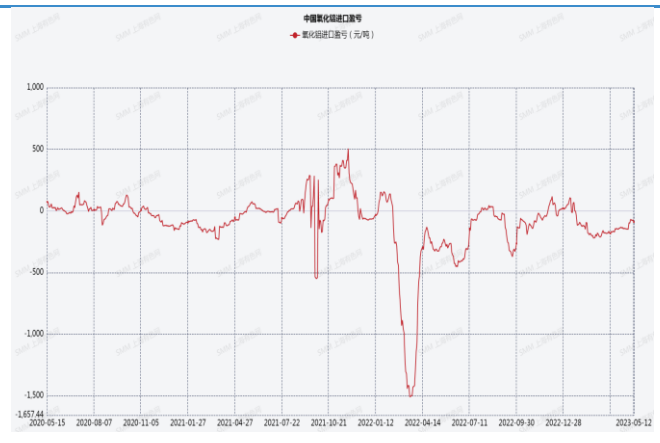
数据来源：SMM

图 7：中国氧化铝企业月度开工率



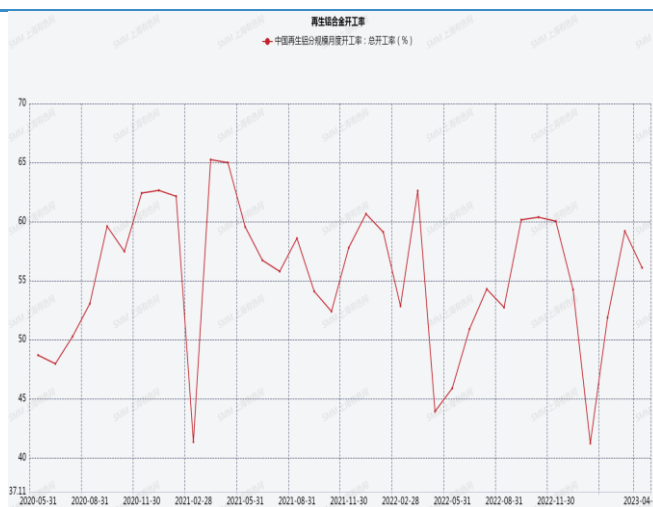
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



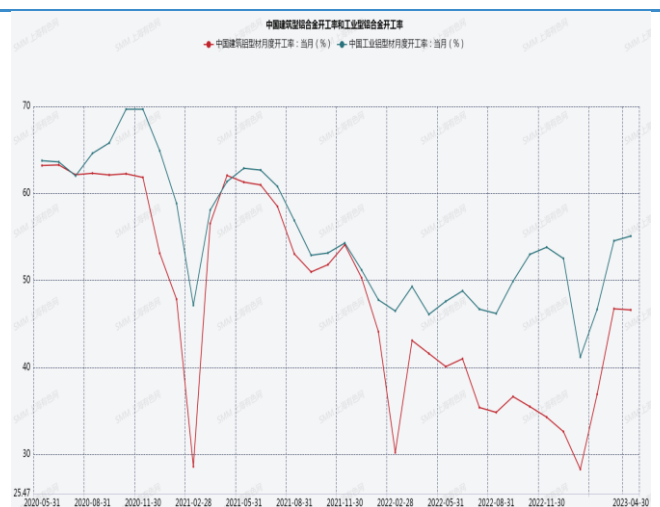
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



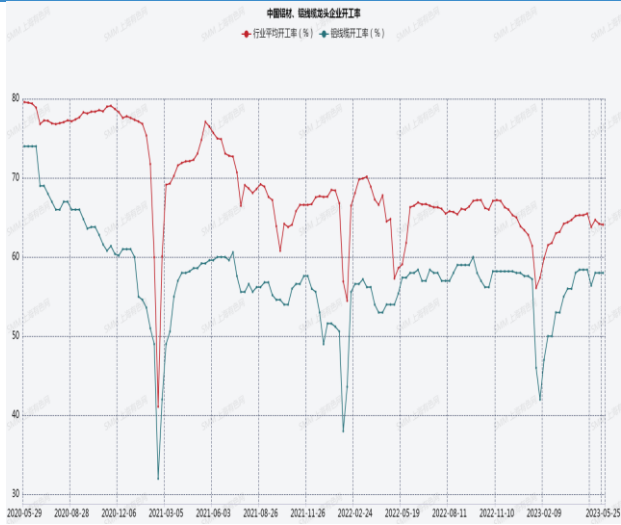
数据来源：SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



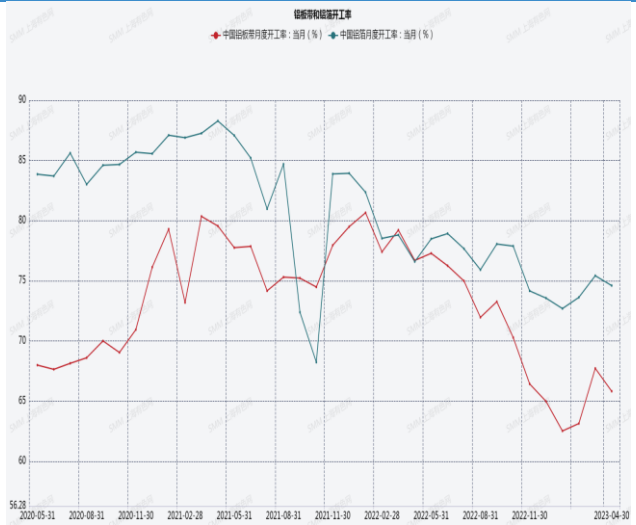
数据来源：SMM

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



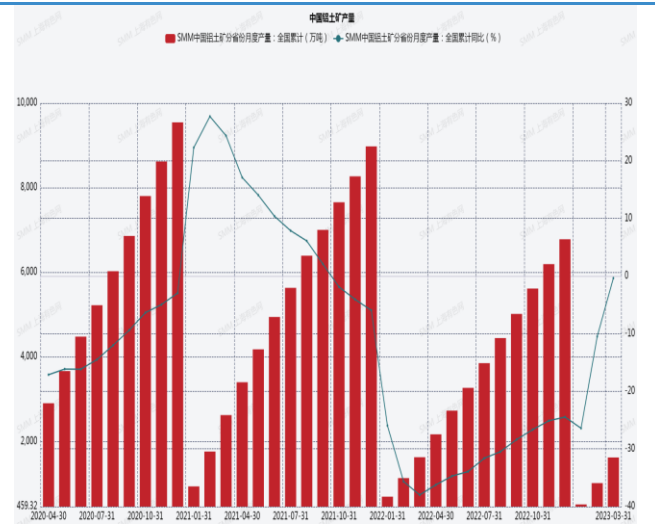
数据来源: SMM

图 13: 铝材行业月度开工率



数据来源: SMM

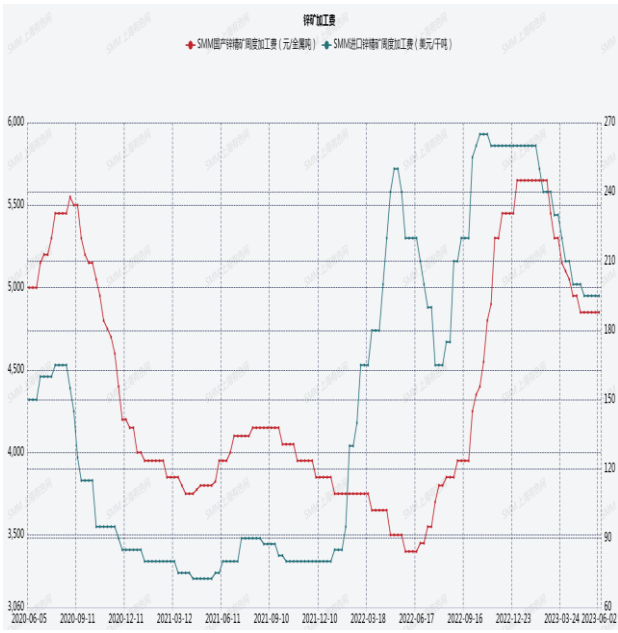
图 14: 中国铝土矿产量



数据来源: SMM

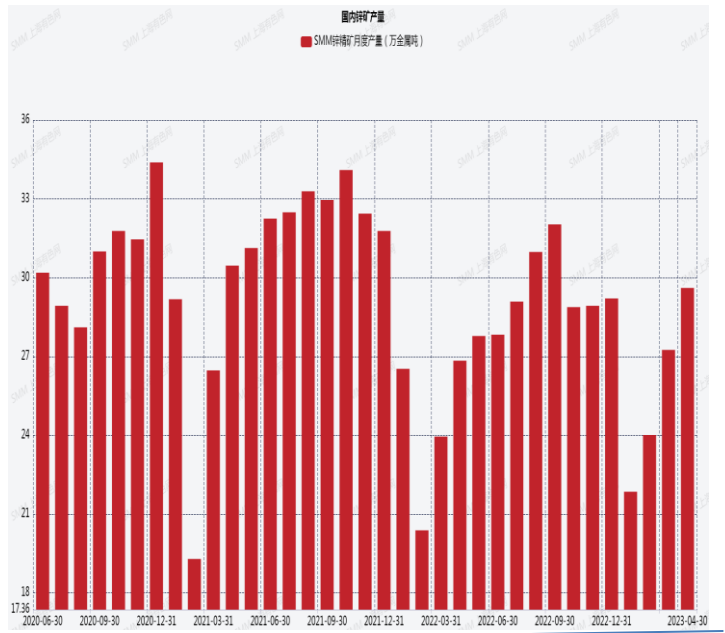
锌图表

图1 锌矿加工费



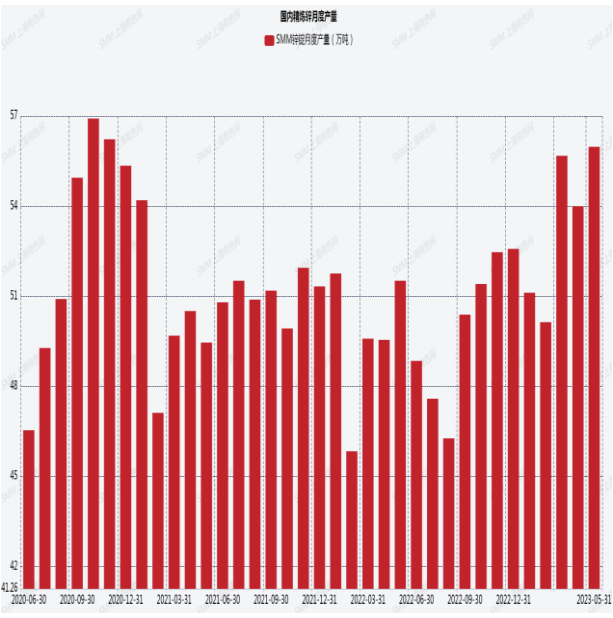
数据来源：SMM

图2 国内锌矿产量



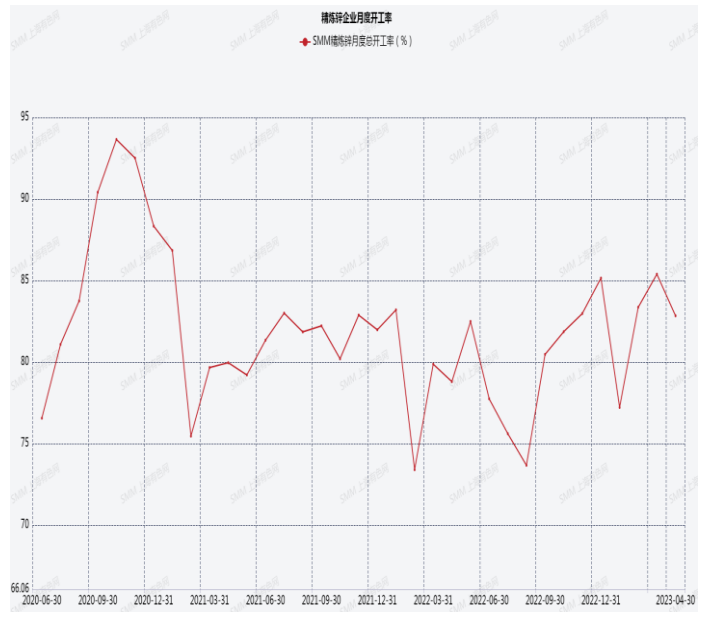
数据来源：SMM

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



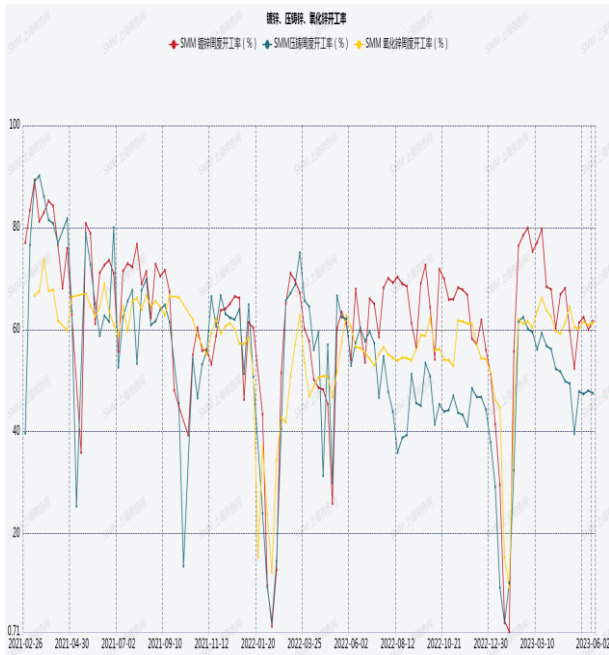
数据来源: SMM

图6 中国精炼锌企业生产利润



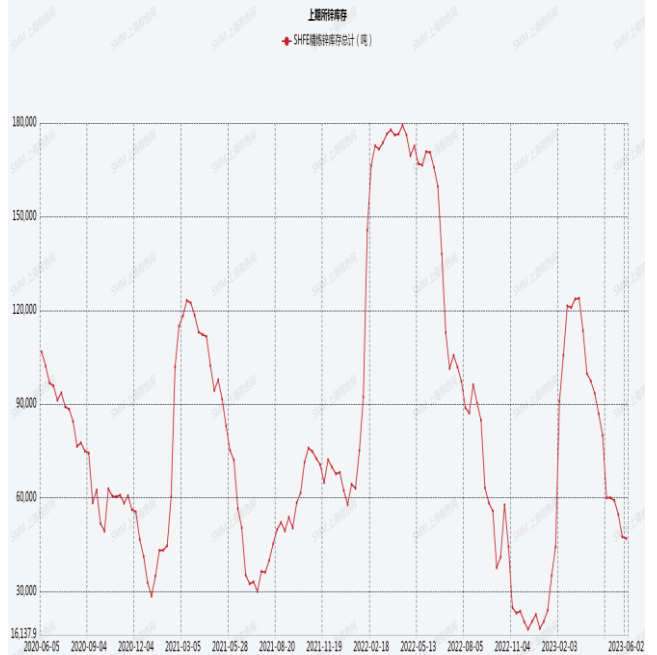
数据来源: SMM

图7 镀锌、压铸锌、氧化锌开工率



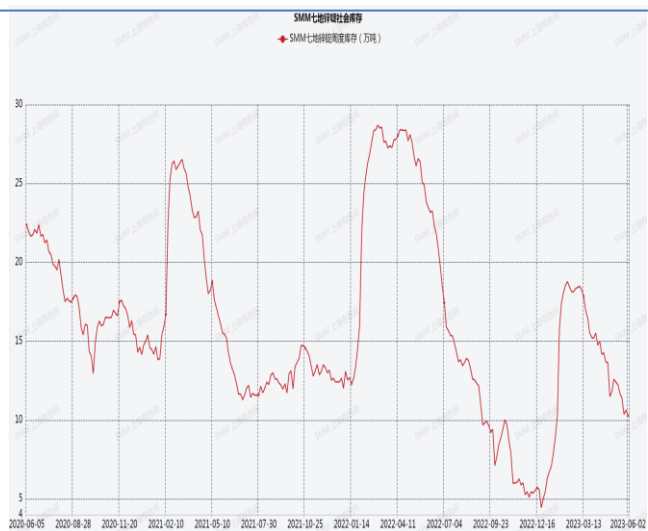
数据来源: SMM

图8 上期所锌库存



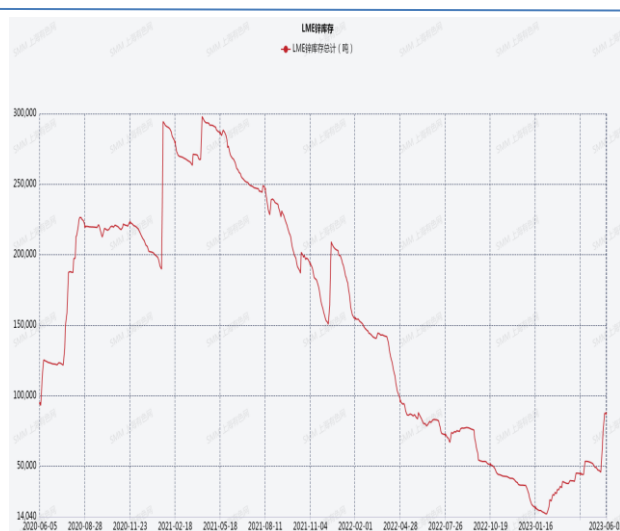
数据来源: SMM

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>