

## 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，但市场预期后期逆周期政策发力，上周有色金属继续反弹。

## 二、基本面逻辑：

## 铜：国内经济曲折复苏，预期后期政策加码，快速下跌后反弹

**宏观面：**国内经济复苏不及预期，进程曲折，需求较弱，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，或与精铜价格上涨，下游采购减少有关。5 月下旬开工率 70.45%，较上周回落 6.2 个百分点。再生铜制杆企业开工率 45.96%，较上周回升 2.7 个百分点。6 月中旬，LME 铜库存 9.7 万吨，较上周回落 1000 吨。上期所铜库存 7.6 万吨，较上周回落 1 万吨。中国电解铜社会库存 10.94 万吨，较上周回落 0.2 万吨。据 SMM 资讯，华东地区库存增加主要是由于进口铜清关较多，华南地区库存增加则一方面由于进口到货较多，另一方面由于消费不佳。消费方面，因铜价持续走高，精废价差扩大，预计后期电解铜的需求量会减少。铜矿供应端，6 月中旬进口铜矿加工费指数 89.93 美元/吨，较上周回升 0.11 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：短期供应仍有增长，库存低位，区间震荡

**产业面：**据 SMM 显示，6 月云南来水量增加，当地电解铝企业复产预期走强，预计 6 月下旬或有复产动作，另外贵州、四川尚有 20 万吨待复产产能，但整体复产进度预计较为缓慢。需求方面，淡季来临下游订单转弱，但因行业铝水比例较高，周内铝社会库存继续表现为去库，低位库存给予铝价一定支撑。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 67.5%，较上周回升 1 个百分点。6 月中旬，国内主流消费地电解铝库存 55.3 万吨，较上周回落 4.2 万吨。LME 铝库存 57.8 万吨，较上周回落近 1000 吨。上期所铝库存 12.3 万吨，较上周回落 2.4 万吨。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、电解铝供应增长情况；下游消费变化；6月美联储货币政策表态

**锌：进口锌矿加工费下跌，下游初级端开工率小幅回落，区间震荡**

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月中旬，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175美元/吨，较2月底回落25美元/吨。6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62.45%、45.8%、60.8%，较上周分别回升0.8个百分点、回落1.72个百分点、回落0.5个百分点。上周下游开工率小幅回落。据SMM资讯，上海市场，市场周内到货增加，同时锌价上涨，下游企业采买减少，以提前期货物为主，库存增加；天津市场，周内紫金、白银等品牌少量到货，但随着锌价上涨，下游企业以提前期点价货物为主，带动库存少量下降；广东市场，周内冶炼厂直发增多，仓库到货减少，同时下游企业提货为主，带动库存下降明显。浙江进口锌锭增加。6月中旬，上期所锌锭库存4.7万吨，较上周回升644吨。SMM七地锌锭社会库存10.58万吨，较上周回升0.3万吨。LME锌库存8.58万吨，回落1.6万吨。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：

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

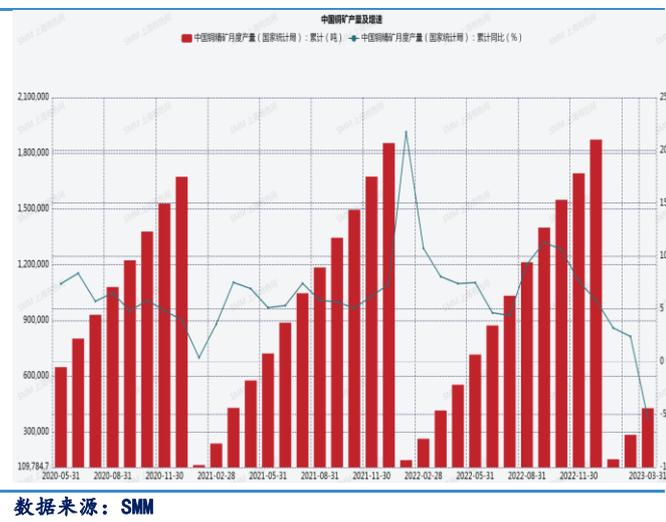


图 2：智利与秘鲁铜矿产量

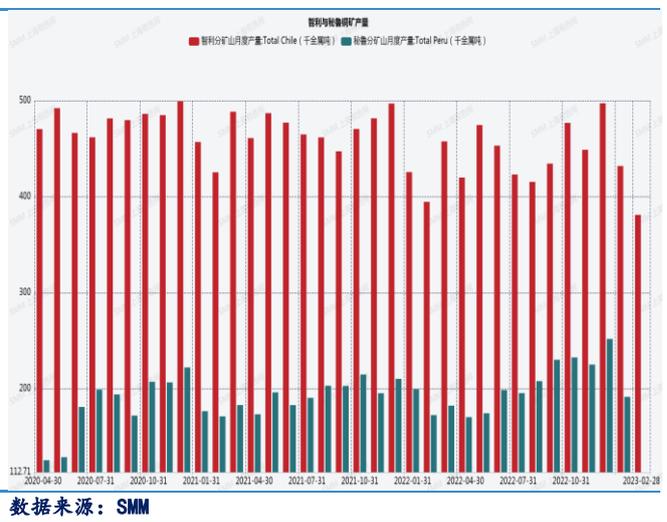


图 3：铜矿长单 TC



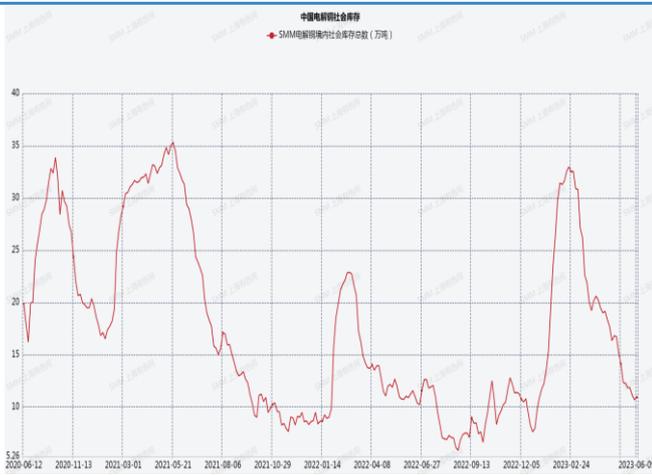
数据来源：SMM

图 4：中国电解铜冶炼厂开工率



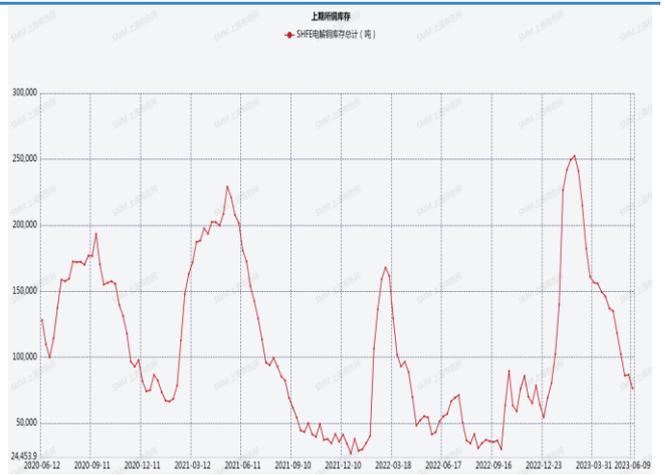
数据来源：SMM

图 5：中国电解铜社会库存



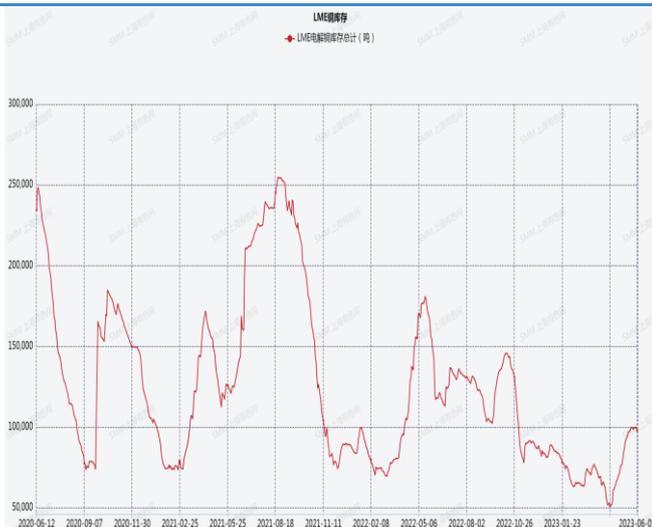
数据来源：SMM

图 6：上期所铜库存



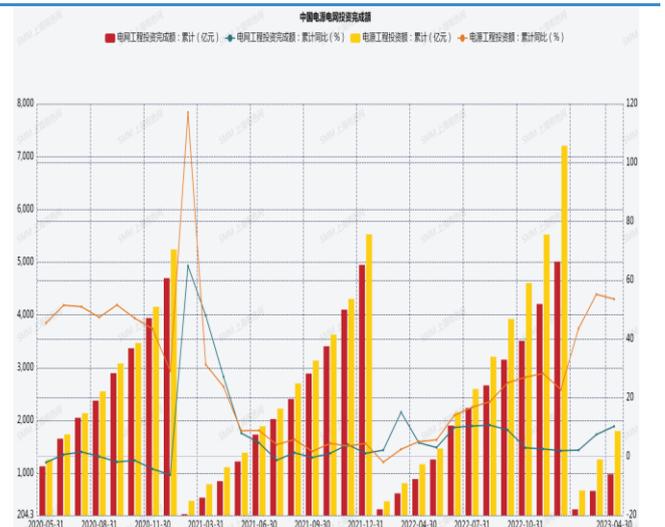
数据来源：SMM

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



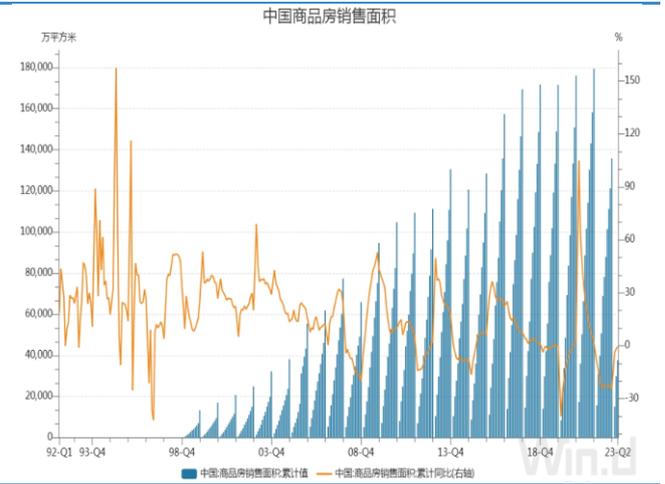
数据来源： SMM

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



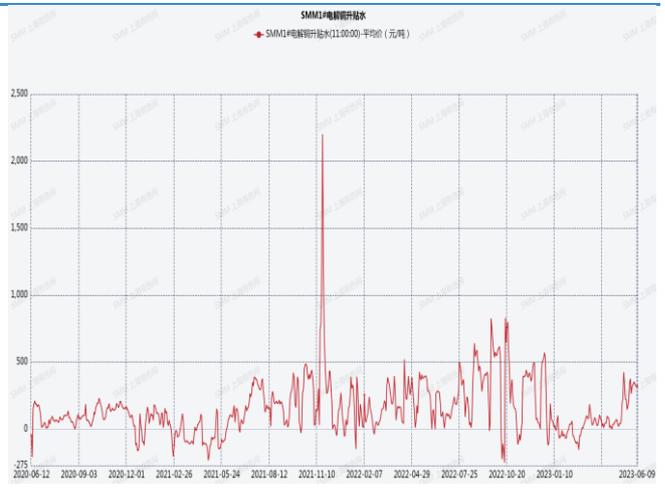
数据来源： wind

图 13： 精度铜价差



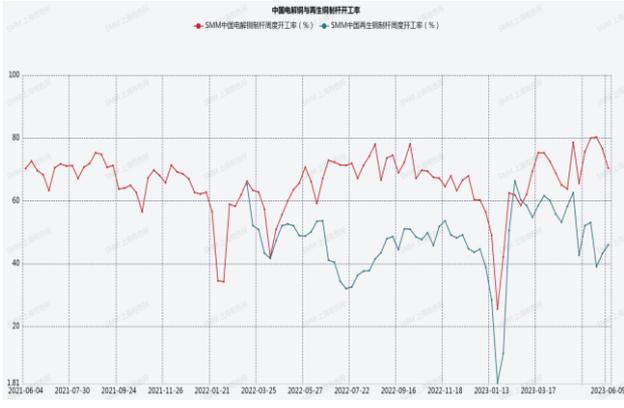
数据来源： SMM

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



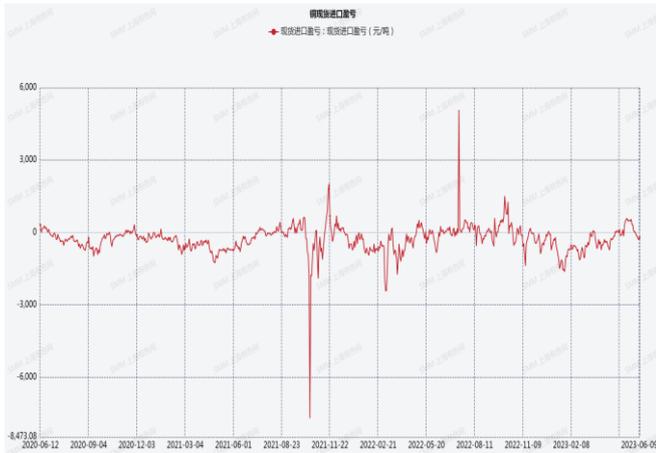
数据来源：SMM

图 16 铜矿现货长单冶炼盈亏平衡



数据来源：SMM

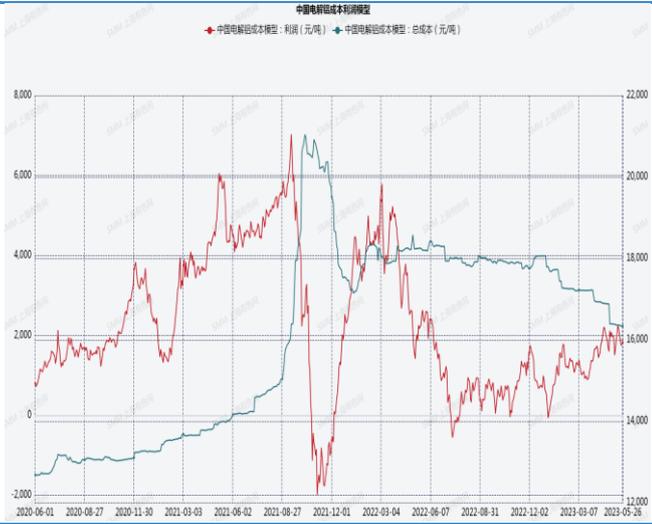
图 17 铜现货进口盈亏



数据来源：SMM

铝图表

图 1：中国电解铝价格、成本、利润



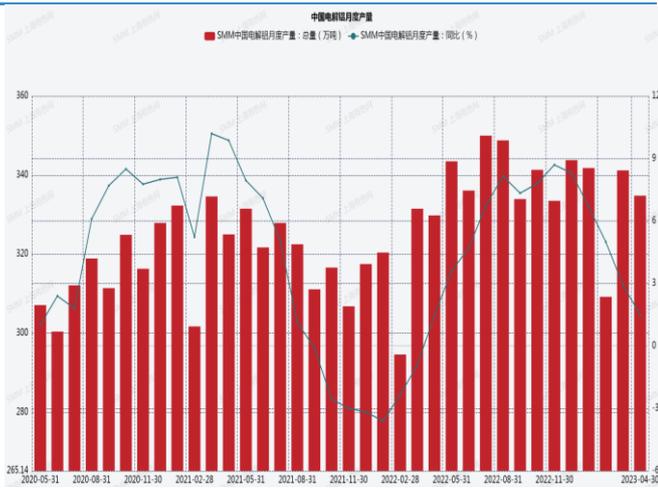
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



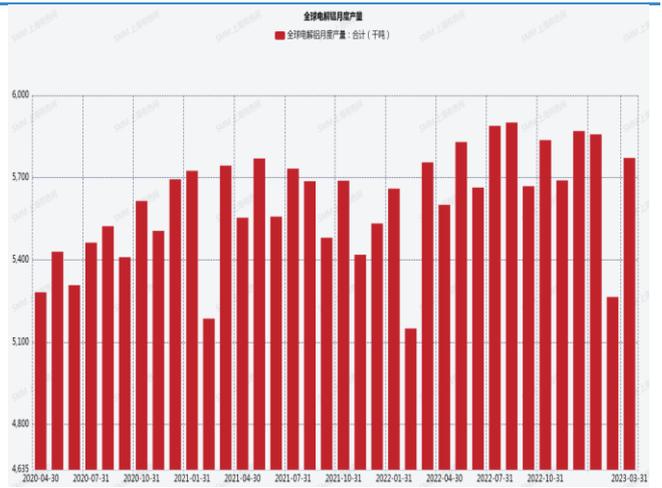
数据来源：SMM

图 3：中国电解铝月度产量



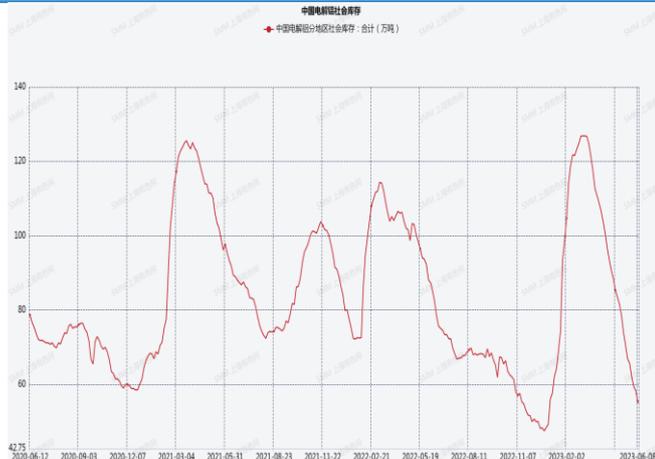
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



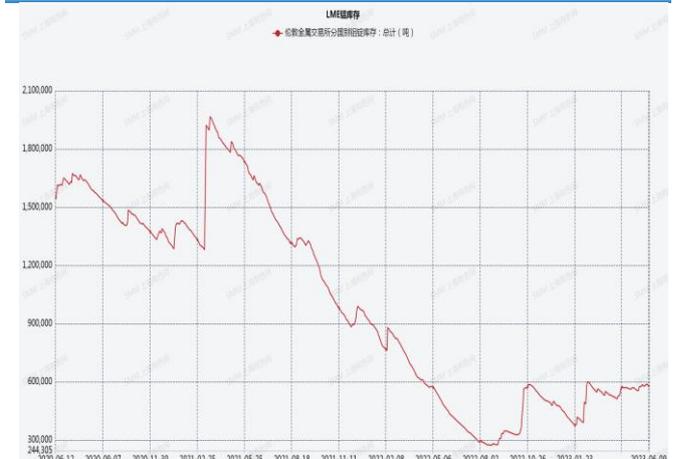
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝社会库存



数据来源：SMM

图 6：LME 铝库存



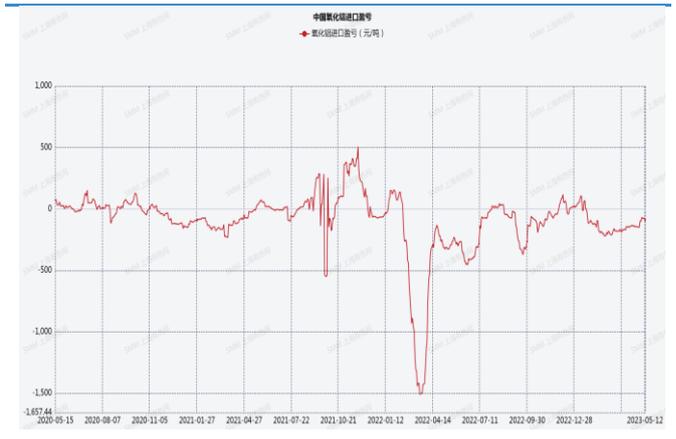
数据来源：SMM

图 7：中国氧化铝企业月度开工率



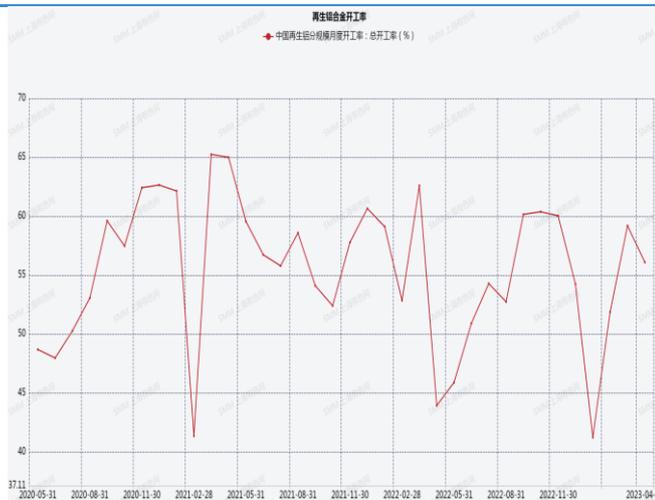
数据来源：SMM

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



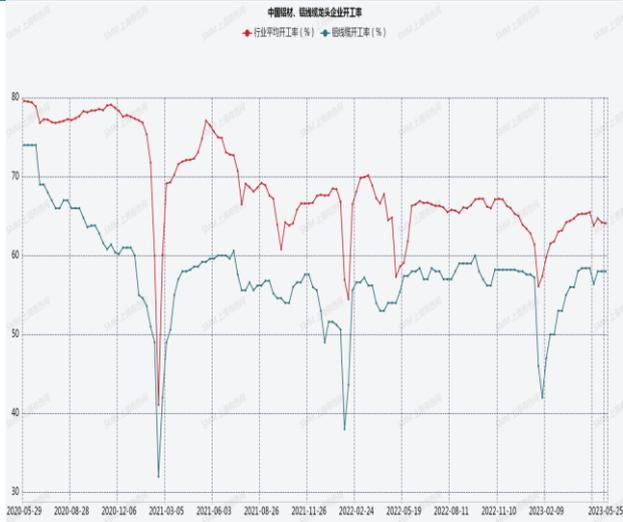
数据来源：SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



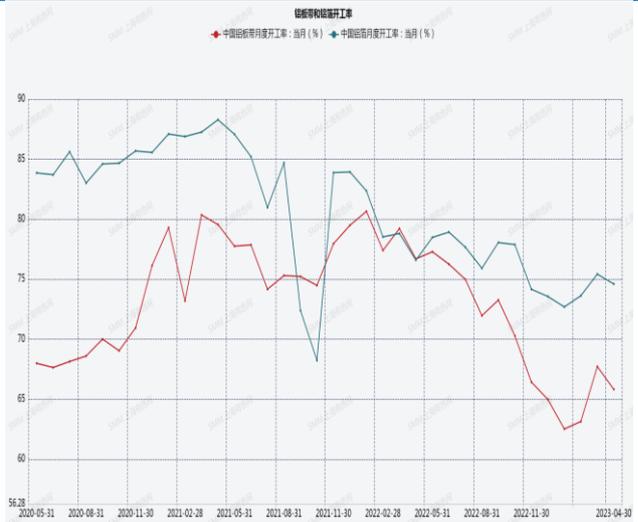
数据来源：SMM

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



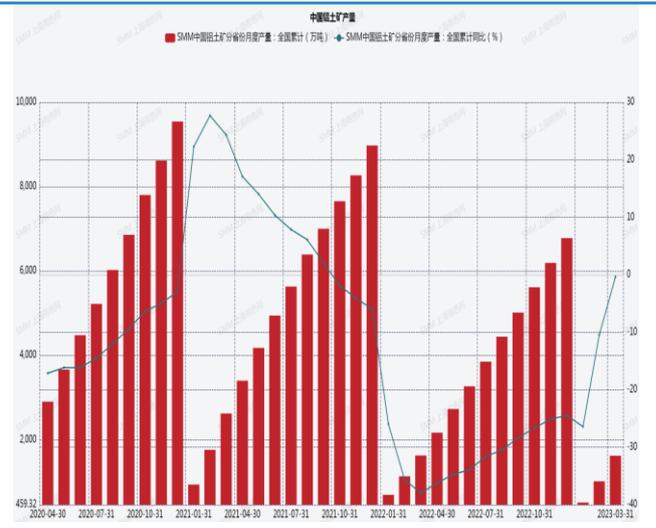
数据来源: SMM

图 13: 铝材行业月度开工率



数据来源: SMM

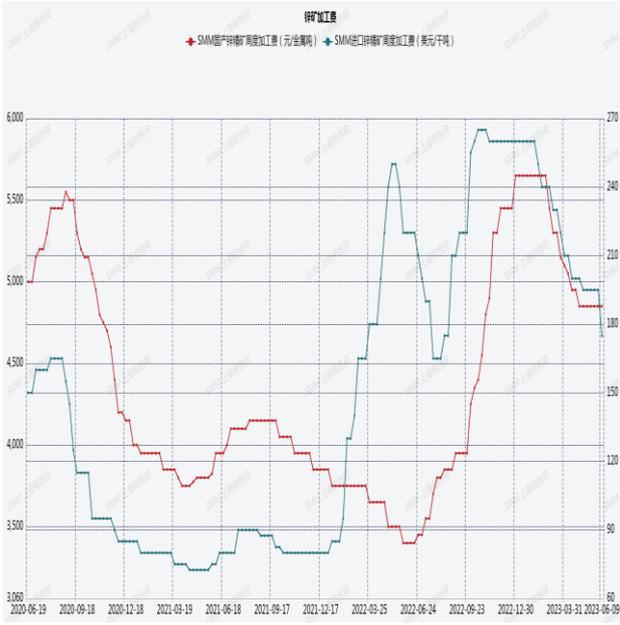
图 14: 中国铝土矿产量



数据来源: SMM

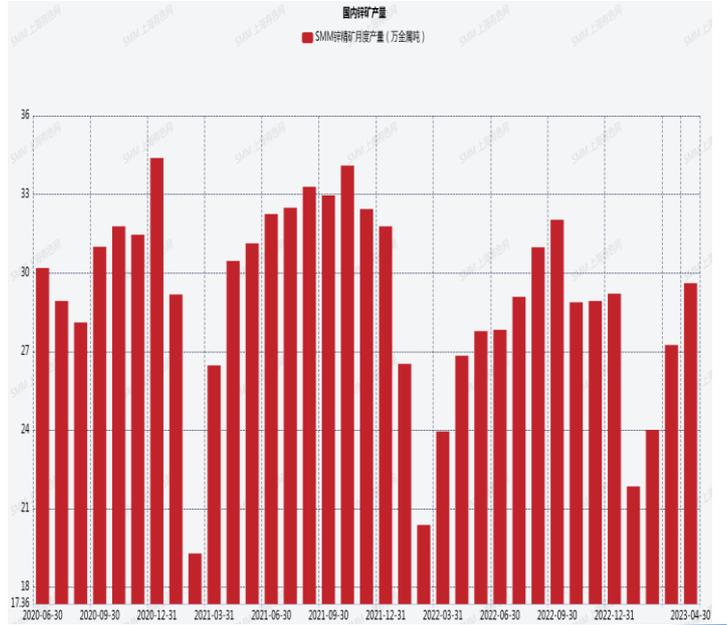
锌图表

图1 锌矿加工费



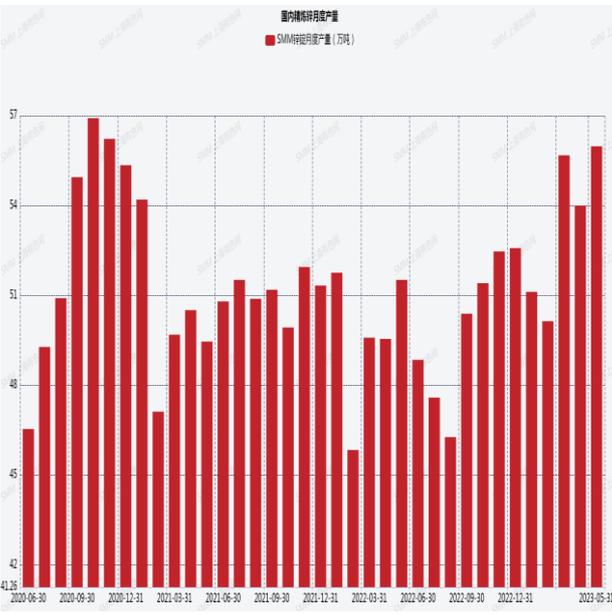
数据来源：SMM

图2 国内锌矿产量



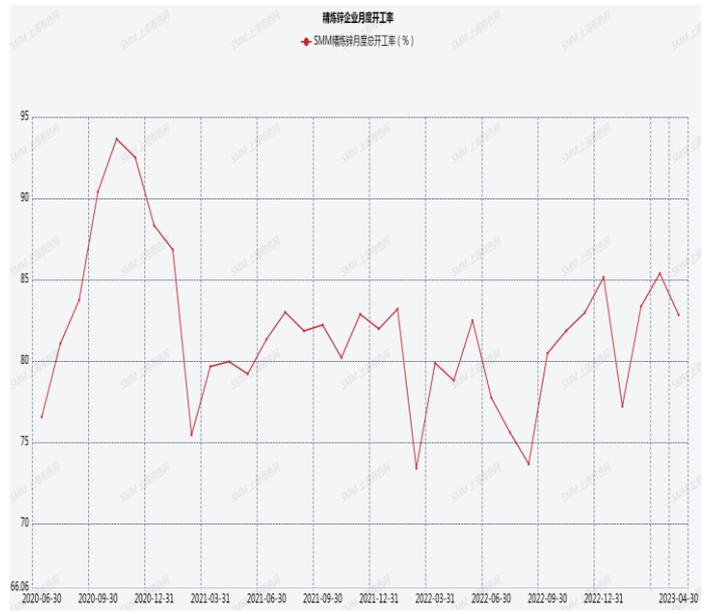
数据来源：SMM

图3 国内精炼锌月度产量



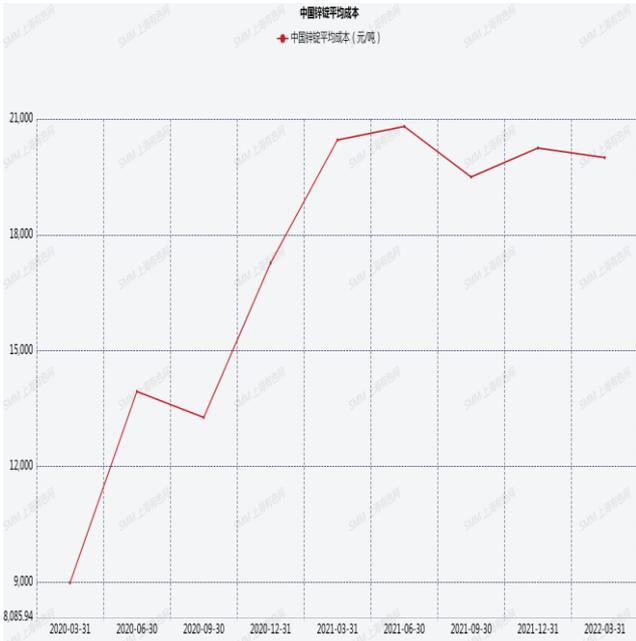
数据来源：SMM

图4 精炼锌企业月度开工率



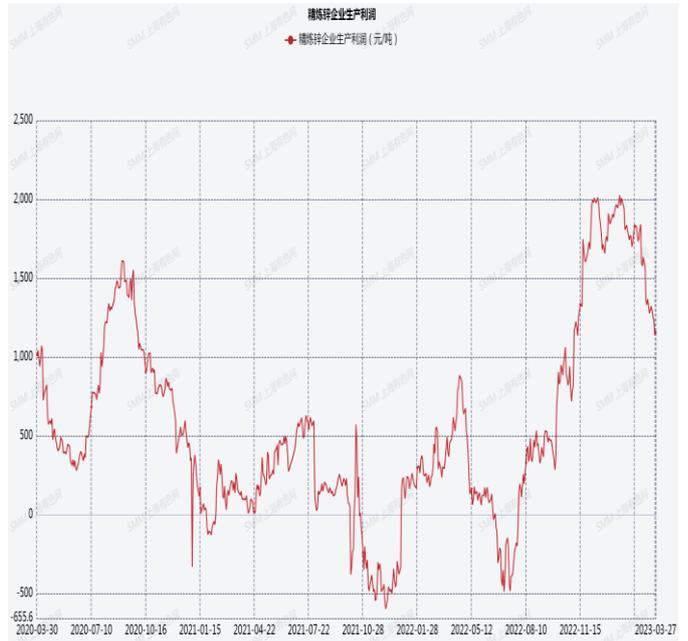
数据来源：SMM

图5 中国锌锭平均成本



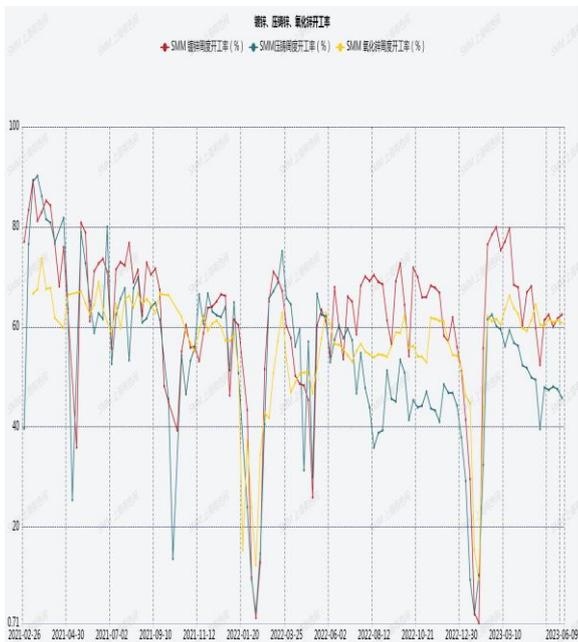
数据来源：SMM

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



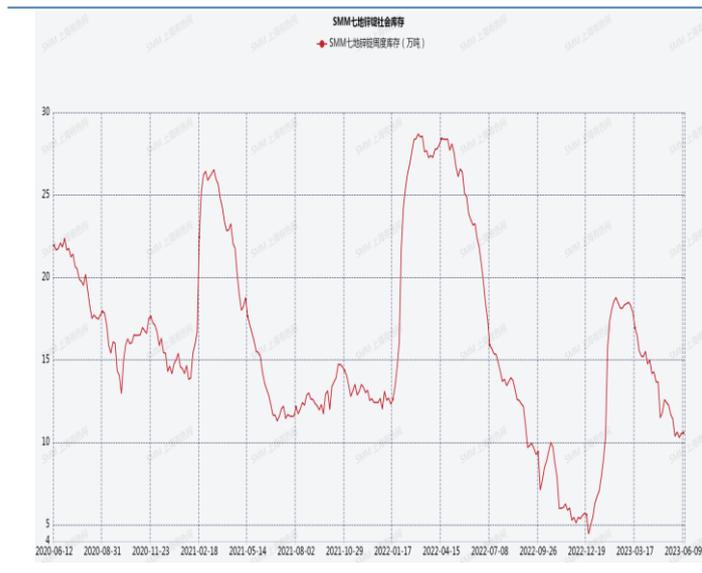
数据来源：SMM

图8 上期所锌库存



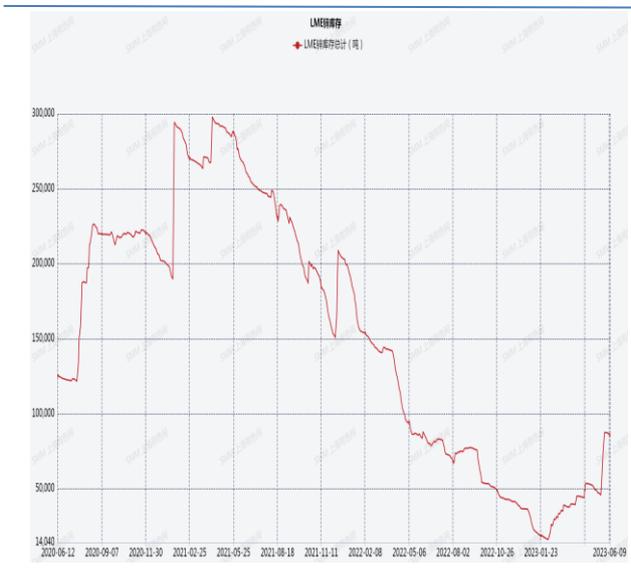
数据来源：SMM

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>