

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，但市场预期后期宏观政策发力，上周有色金属冲高回落。

二、基本面逻辑：

铜：国内利好政策有待释放，海外高利率环境仍将承压铜价

宏观面：国内经济复苏不及预期，进程曲折，需求较弱，关注后期政策发力情况。目前市场处于政策向好预期与宏观偏弱现实的博弈状态，短期政策预期驱动占优。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。海外高利率环境对铜价仍有承压。美联储政策路径将沿着紧缩退坡（2022 年 12 月）—加息停止（2023 年三季度）—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，以及端午假期因素有关。6 月下旬开工率 62.68%，较上周回落近 8 个百分点。再生铜制杆企业开工率 49.57%，较上周回升近 7 个百分点。6 月下旬，LME 铜库存 7.93 万吨，较上周回落 1.13 万吨。上期所铜库存 6 万吨，较上周回落 674 吨。中国电解铜社会库存 8.32 万吨，较上周回落 1 万吨。据 SMM 资讯，端午节前最后一个交易日，铜价冲高至 69000 元/吨附近，抑制下游客户的采购欲望，且大部分下游企业在前一天已进行补充，因而各地区现货升贴水均出现回落，整体成交并不活跃。此外，节后可能有部分进口铜流入，大部分直对下游客户，需关注能否使得华东地区现货偏紧有所缓解。消费方面，逐步进入消费淡季，若铜价持续高位运行，预计将进一步打击需求。铜矿供应端，6 月下旬进口铜矿加工费指数 91.1 美元/吨，较上周回升 0.6 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：下游消费变化；夏季电力供应情况

铝：供应增长，需求偏弱，库存低位，阶段回调

产业面：据 SMM 显示，供应端，云南全面放开电力负荷管理，本周已有条不紊地进入复产节奏，供应端的增加对于铝价不断施压。现货方面，节前最后一个交易日现货升水大幅收窄，节后到货增加，市场铝锭货源得到补充，各地现货升水存进一步收窄预期。需求端，节前备货表现平平，铝锭和铝棒节后已进入累库阶段且较为明显，消费已经过渡至淡季，节后需求情况或更为严峻。下游初级加工端，6 月下旬，铝板带、铝线缆、铝箔开工率有所回落。铝型材龙头企业开工率 66%，较上周回落 1.5 个百分点。6 月下旬，国内主流消费地电解铝库存 52.7 万吨，较上周回升 0.5 万吨。LME 铝库存 54 万吨，较上周回落 2.4 万吨。上期所铝库存 13.1 万吨，较上周回落 0.51 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；夏季电力供应情况；下游消费变化

三、操作建议：

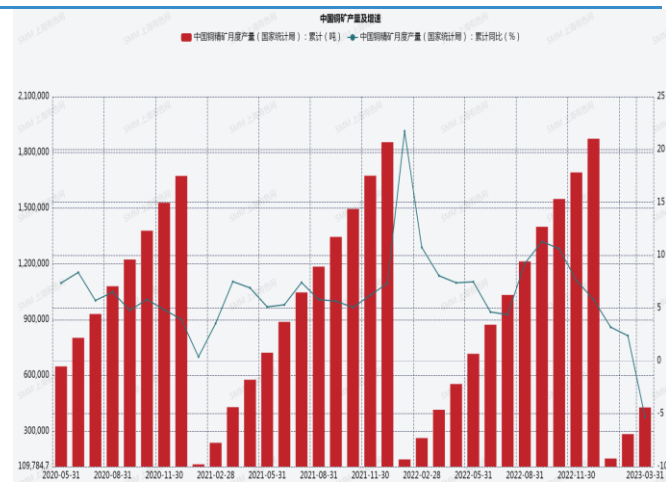
前期国内经济数据不及预期承压有色金属价格，市场预期国内政策利好有待释放。短期有色金属价格反弹后，海外高利率环境以及外部经济环境不确定性对有色金属仍有承压。

风险提示：

经济衰退超出预期，地缘政局波动大

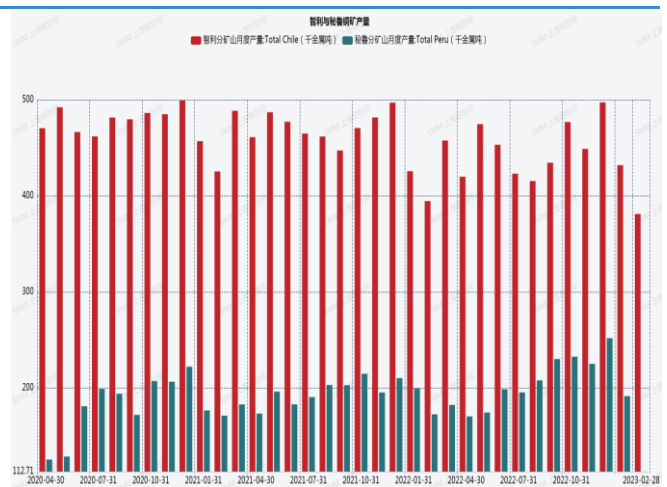
铜图表

图 1： 中国铜矿产量及增速



数据来源：SMM

图 2： 智利与秘鲁铜矿产量



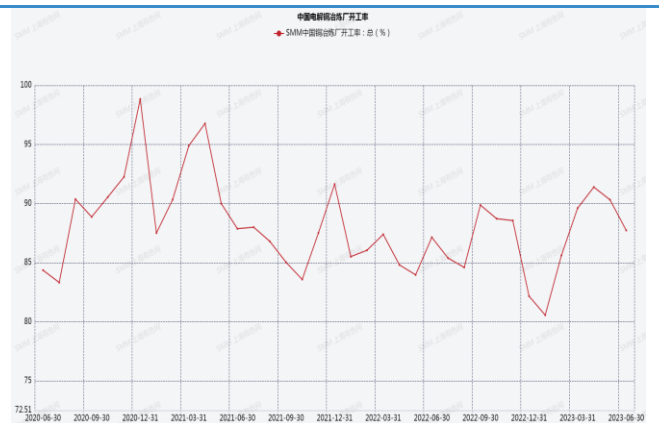
数据来源：SMM

图 3： 铜矿长单 TC



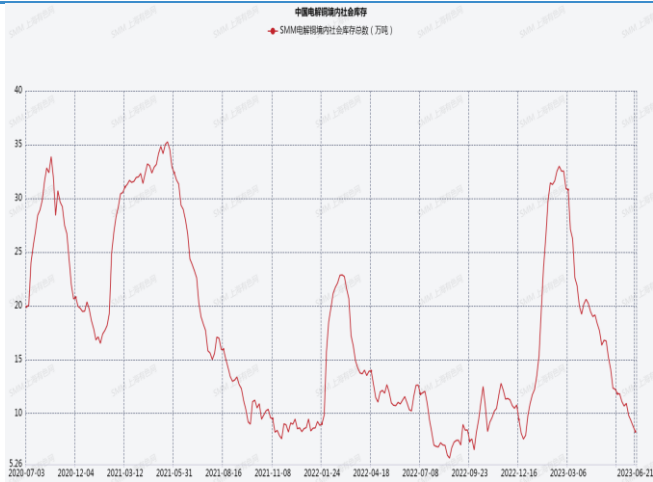
数据来源：SMM

图 4： 中国电解铜冶炼厂开工率



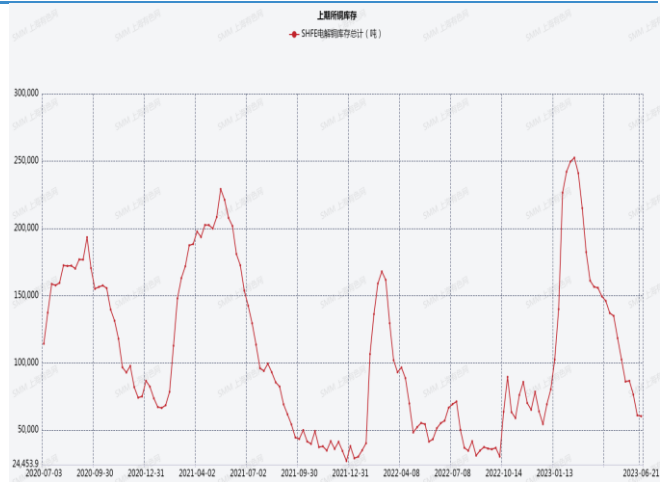
数据来源：SMM

图 5：中国电解铜社会库存



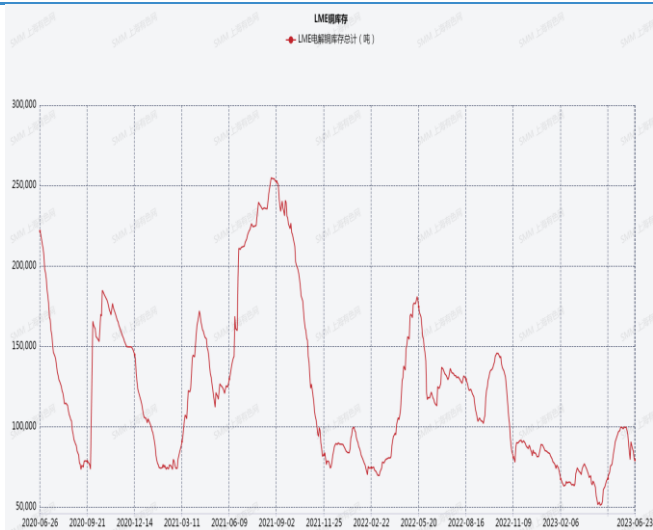
数据来源：SMM

图 6：上期所铜库存



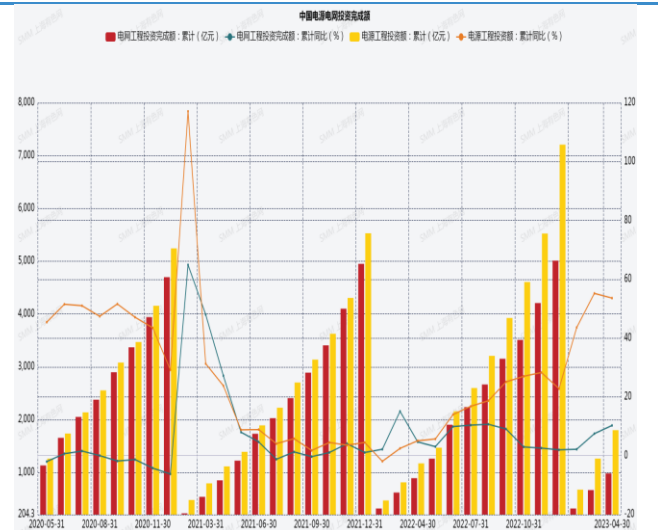
数据来源：SMM

图 7：LME 铜库存



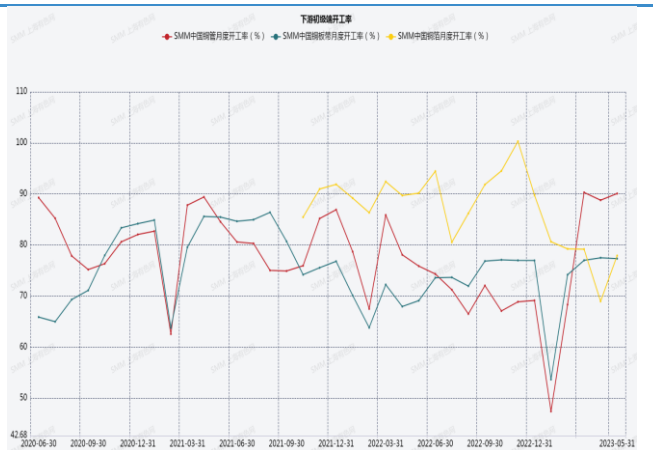
数据来源：SMM

图 8：中国电力电网投资额及增速



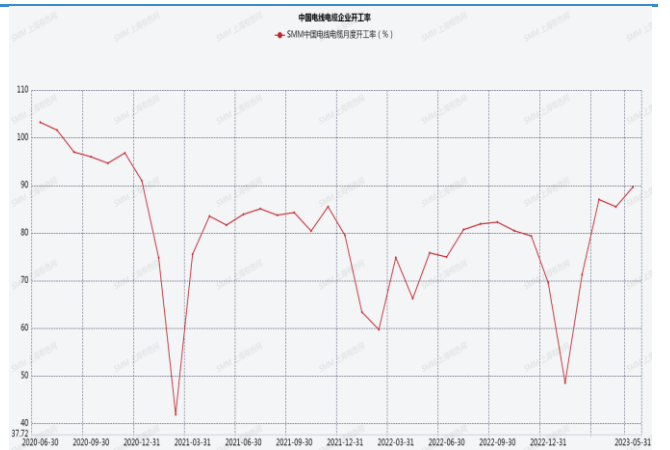
数据来源：SMM

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



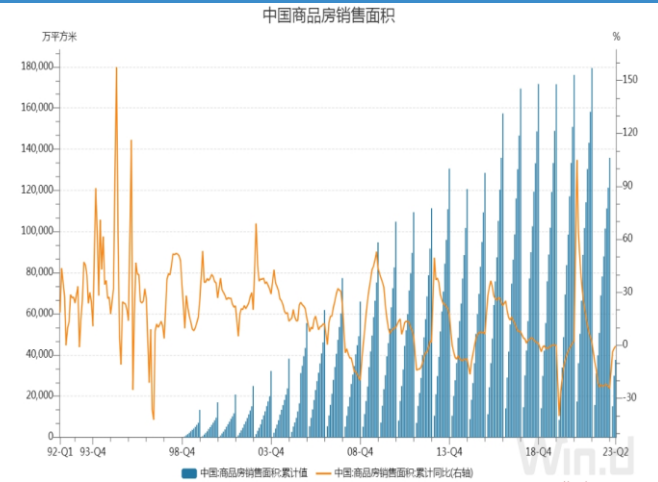
数据来源：SMM

图 11: 中国新能源汽车产销量



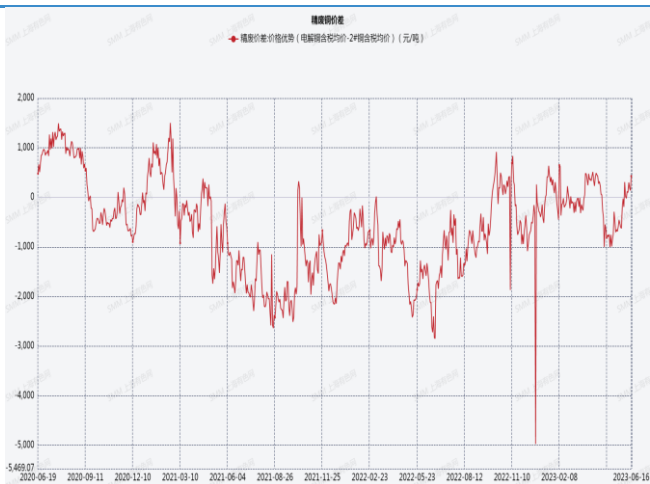
数据来源: SMM

图 12: 中国房地产销售面积及增速



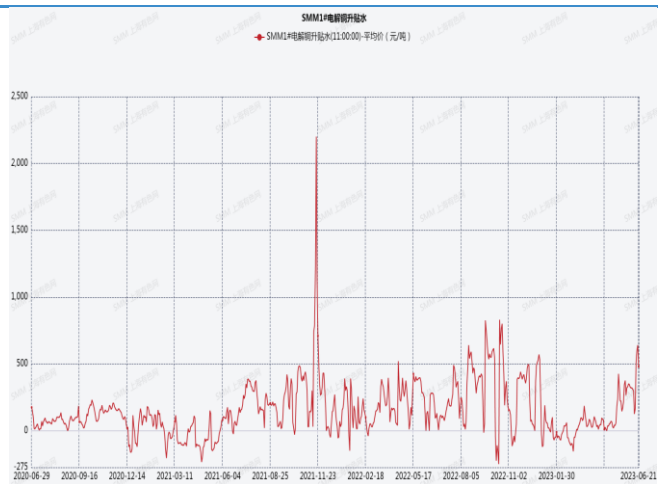
数据来源: wind

图 13: 精度铜价差



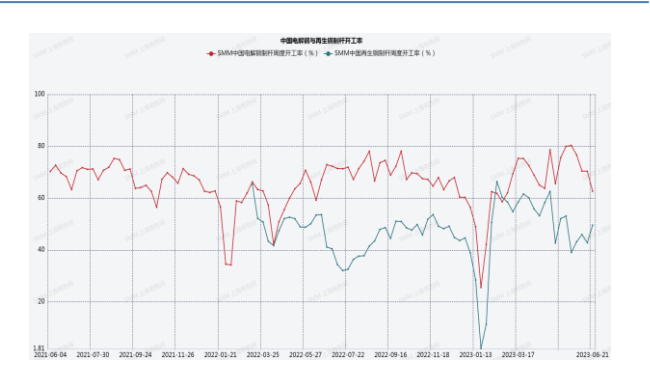
数据来源: SMM

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



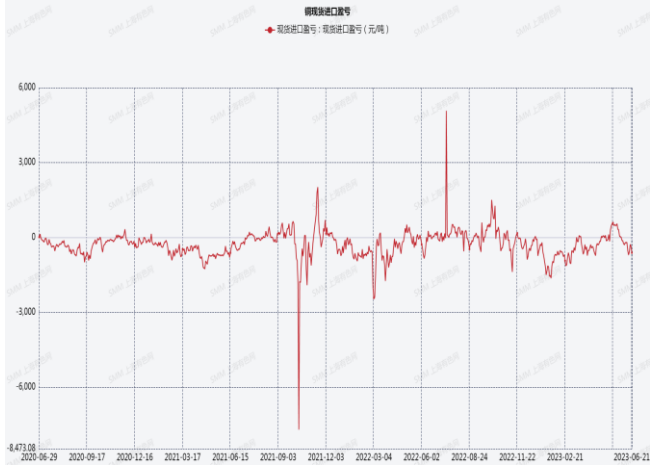
数据来源: SMM

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

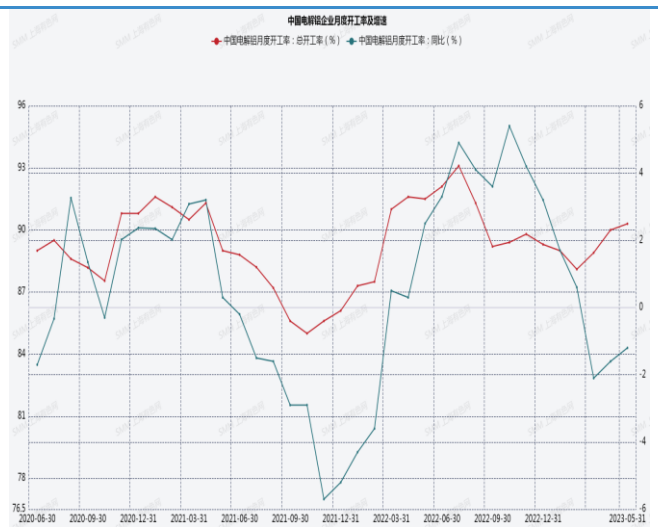
铝图表

图 1：中国电解铝价格、成本、利润



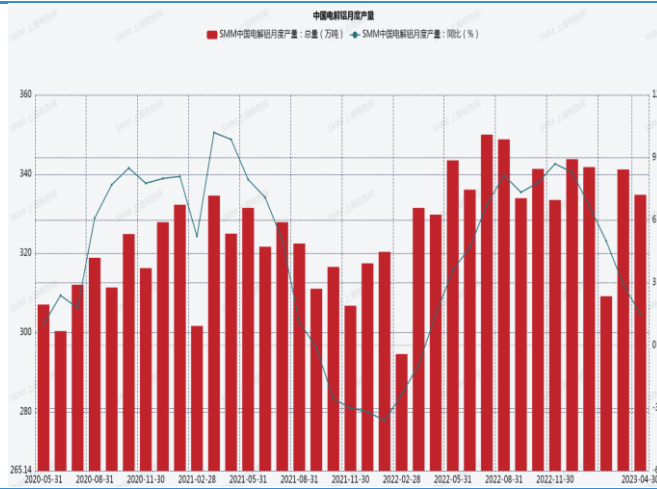
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



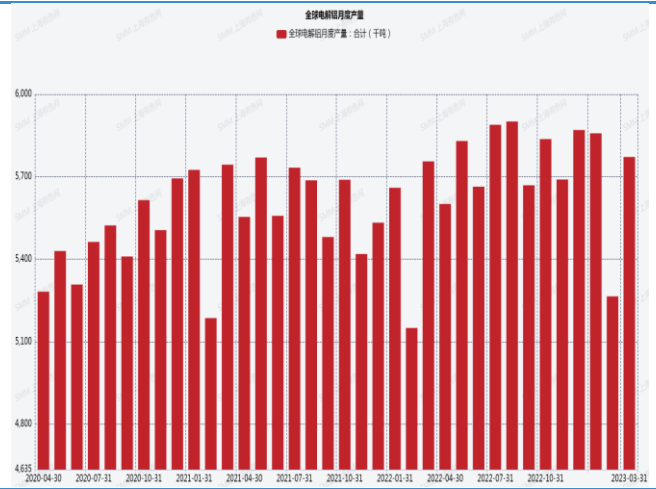
数据来源：SMM

图 3：中国电解铝月度产量



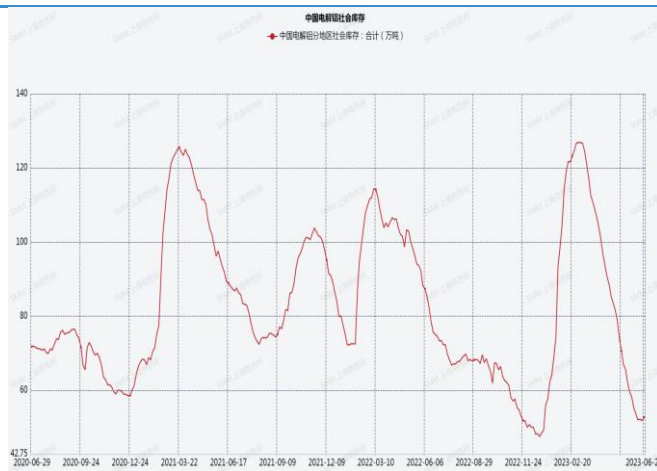
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



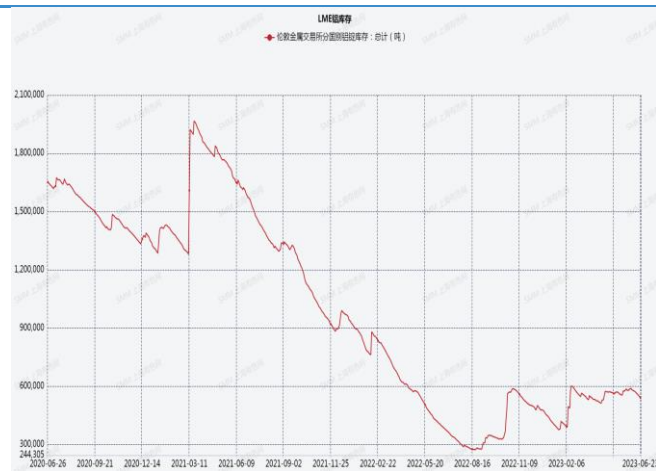
数据来源：SMM

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



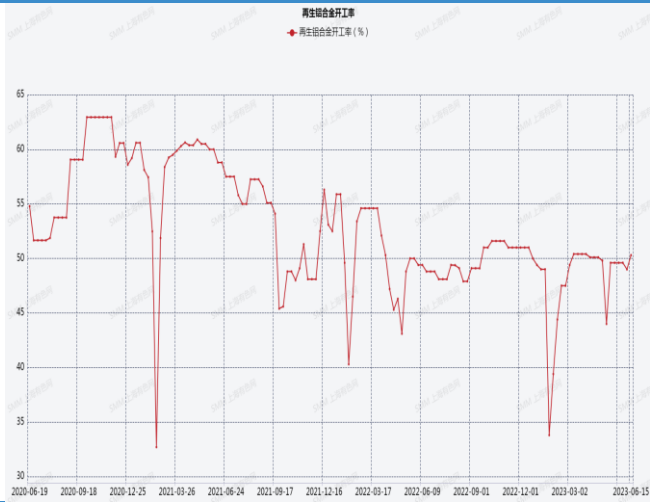
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



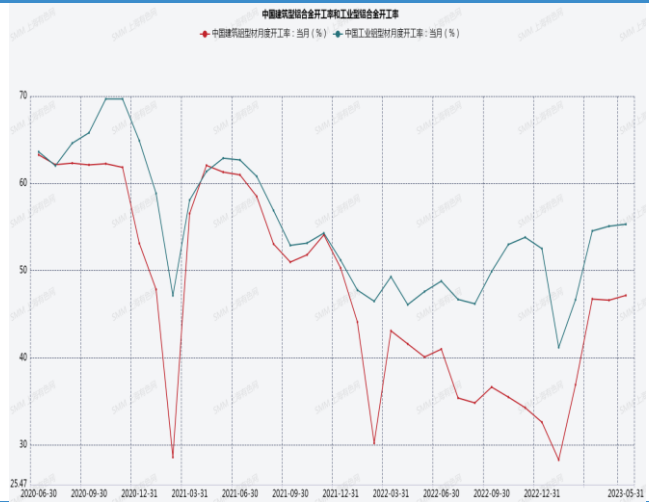
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



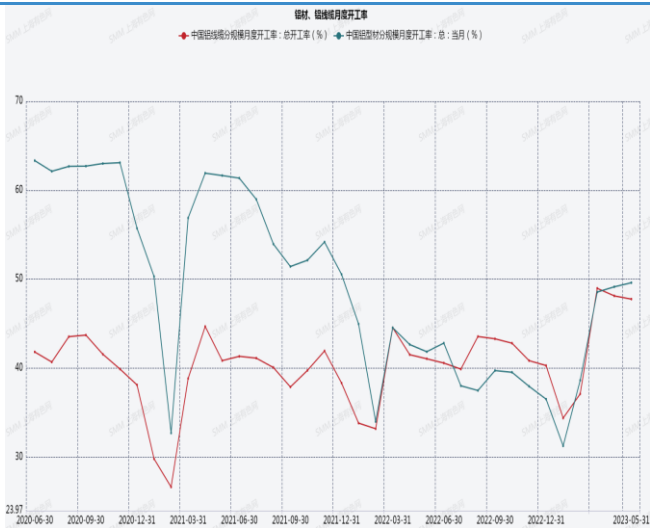
数据来源：SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



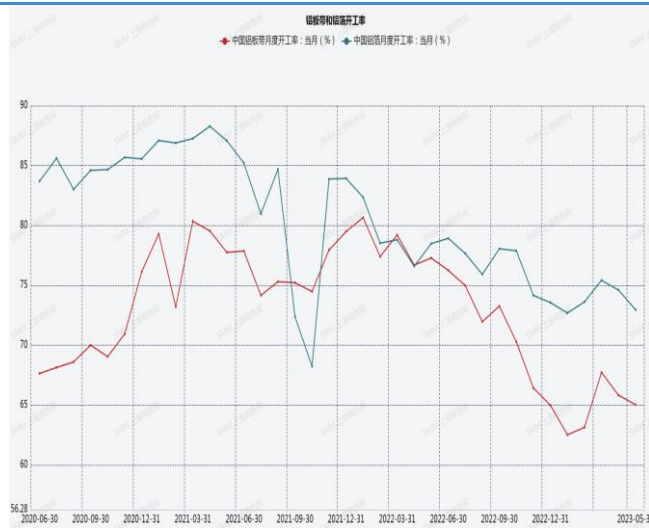
数据来源：SMM

图 11：铝材、铝线缆月度开工率



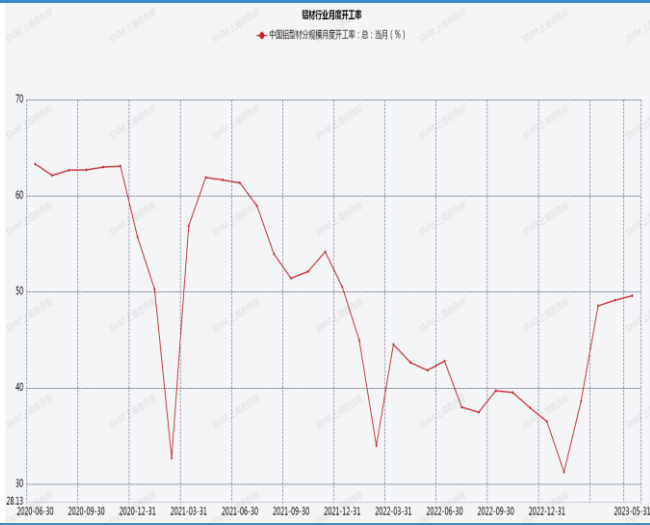
数据来源：SMM

图 12：铝板带和铝箔开工率



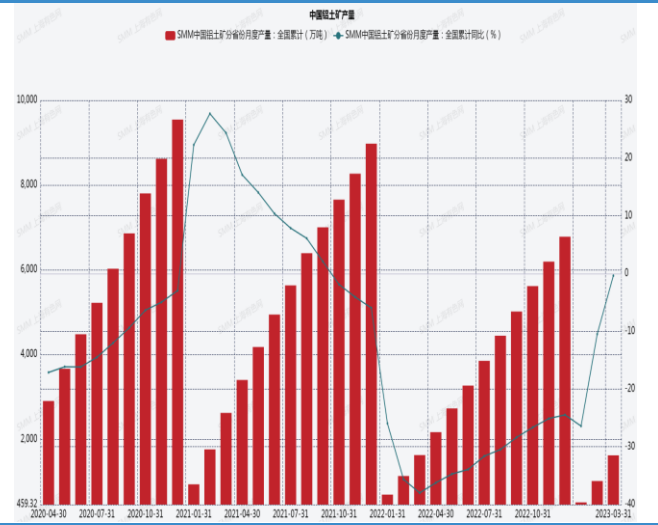
数据来源：SMM

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

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>