

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:

上周有色金属价格对内外环境改善预期反应较为充分后, 在需求淡季影响下, 铜铝价格反弹乏力, 继续调整。

二、基本面逻辑:

铜: 国内疫情反弹, 淡季需求下降, 承压铜价

宏观面: 国内经济边际好转, 新能源高增长, 基建稳大盘, 房地产边际改善。海外方面, 美国经济处于“衰退+紧缩”状态, 市场对政策紧缩的反应较为充分, 在连续加息 75 基点后, 美国通胀向下拐点显现, 加息步伐放缓预期增强, 美元指数显示走弱迹象, 但欧美经济衰退预期会形成宏观上的压制。

产业面: 需求淡季, 铜杆企业开工率下降, 影响上游铜原料采购, 对铜累库产生影响。截至 11 月下旬, LME 铜库存 9 万吨, 增加 0.1 万吨。上期所铜 7 万吨, 下降 1.56 万吨。中国电解铜社会库存 11.34 万吨, 较上周下降 0.83 万吨, 上周境内铜库存下降, 或与铜价下跌后, 部分下游企业逢低采购有关。但临近年底, 企业订单需求下降, 现货升水回落。铜矿供应端, 据 SMM 报道, 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。铜市处于供需偏宽松局面。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。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: 国内部分城市疫情防控边际放松后, 疫情又有所反弹, 或影响需求回落。

铝: 供给收缩, 需求较弱, 铝价反弹遇阻

产业面: 四季度受能源供应紧张影响, 欧洲铝冶炼厂减产或达 30-50 万吨, 预计全年减产 130-150 万吨。三季度云南电解铝产量受枯水期水位低, 水力发电受限影响, 或出现 50 万吨左右减产。前期停产产能复产缓慢, 供应端整体偏紧。若冬季出现极端寒冷天气, 电力供需矛盾再度突出, 届时电解铝厂开工率回落或将再度回落, 对铝价支撑影响或再度显现。下游初级加工端, 铝线缆厂开工率保持平稳源于电力电网投资增速稳定, 增加铝原料采购。目前铝库存处于去化状态, 国内主流消费地电解铝库存 51.8 万吨, 较上周下降 1.2 万吨。LME 铝库存 50.6 万吨, 较上周下降 1.8 万吨。上期所铝库存 11 万吨, 较上周下降 1.4 万吨。现货需求偏弱, 铝锭现货市场升水回落。目前, 不同规模产能的电解铝厂对应成本区间在 17300-18000 元/吨, 对铝价支撑力度较强。长期能源转型与碳中和背景下, 铝价底部区间稳步抬升。短期铝价反弹受制于宏观面走弱。

本周影响铝价宏观变量: 国内部分城市疫情防控边际放松后, 疫情又有所反弹, 或影响需求回落。

三、操作建议:

欧美经济衰退、国内疫情反弹承压需求等利空因素聚集, 逢高布局空单。

风险提示:

美元流动性继续收紧, 经济衰退超出预期, 疫情再度反弹, 地缘政局波动大

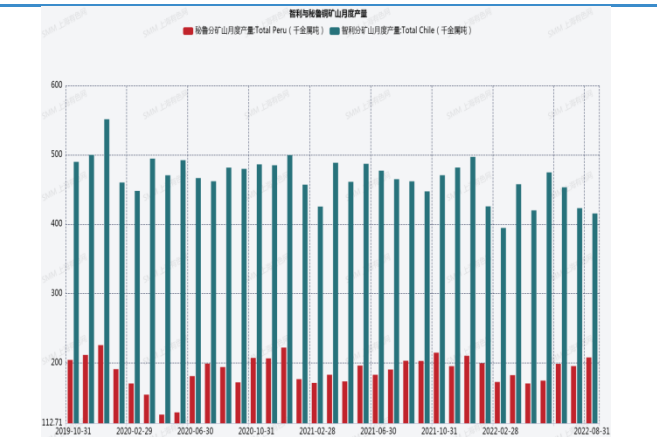
铜图表

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



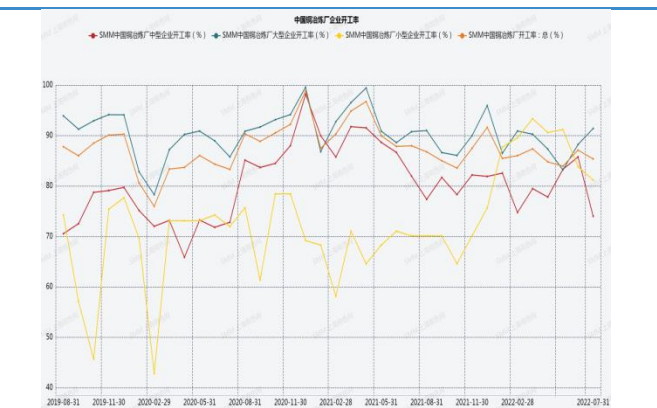
数据来源: SMM

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



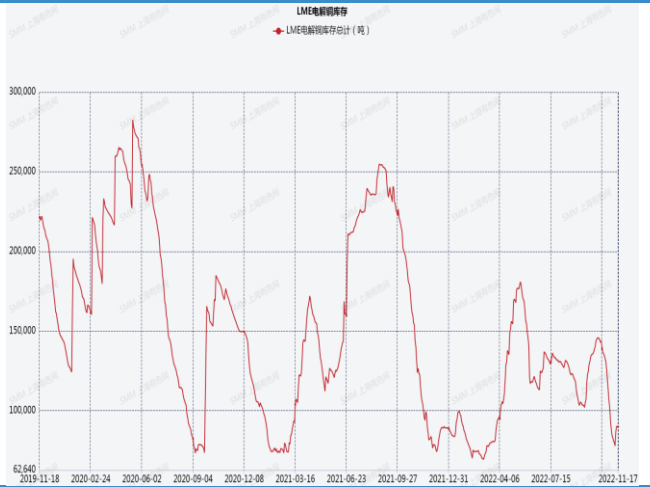
数据来源: SMM

图 6: 上期所铜库存



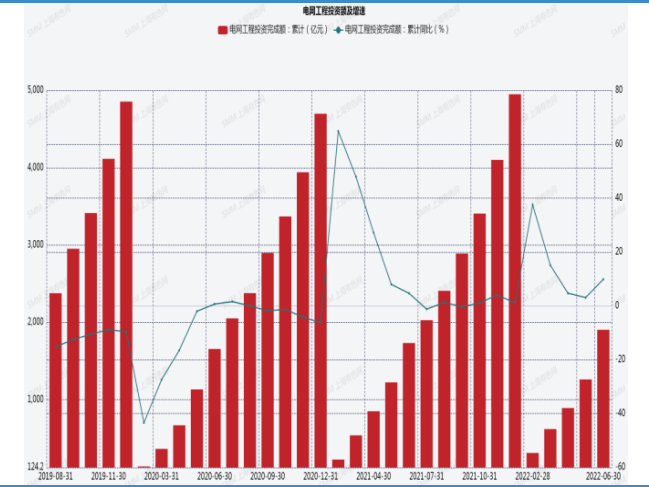
数据来源: SMM

图 7: LME 铜库存



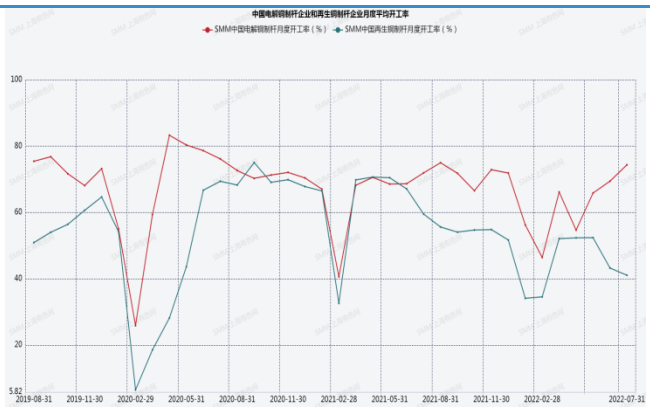
数据来源: SMM

图 8: 中国电力电网投资额及增速



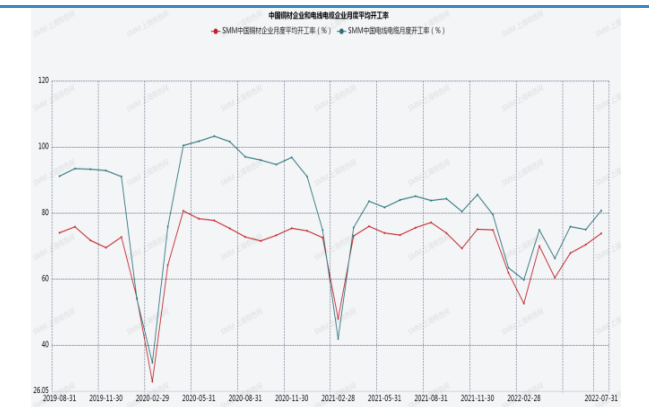
数据来源: SMM

图 9: 中国铜杆企业开工率



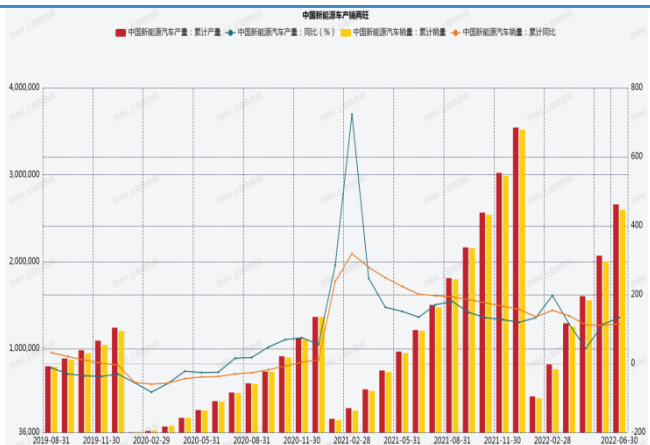
数据来源: SMM

图 10: 中国电线电缆企业开工率



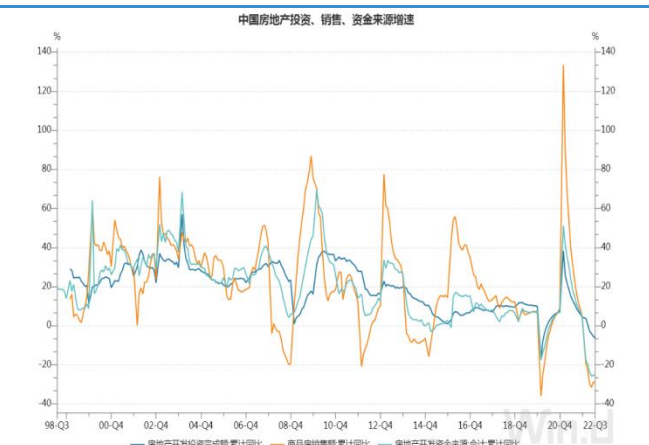
数据来源: SMM

图 11: 中国新能源汽车产销量



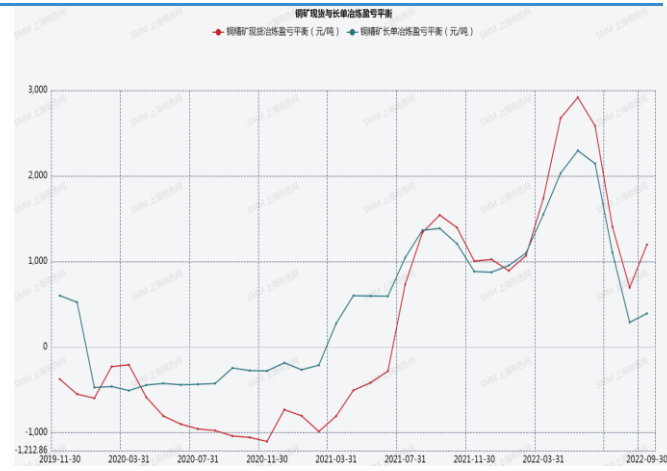
数据来源: SMM

图 12: 中国房地产投资、销售、资金来源增速



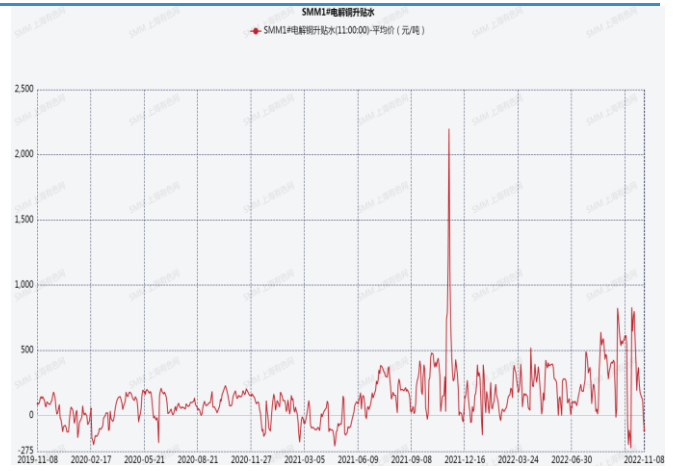
数据来源: SMM

图 13: 铜矿现货与长单冶炼盈亏平衡



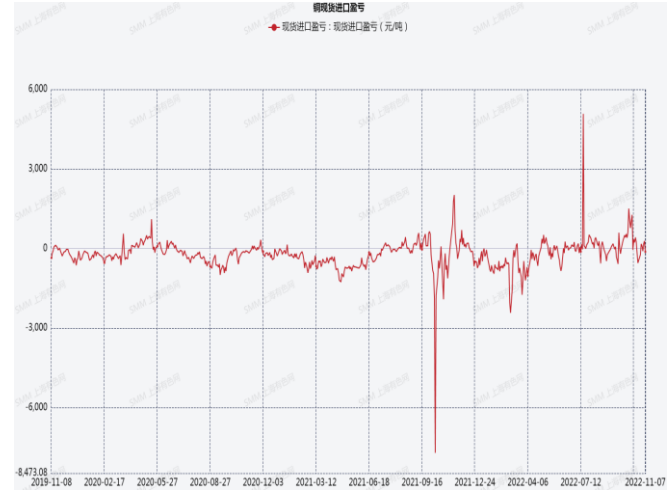
数据来源: SMM

图 14: SMM1#电解铜升贴水



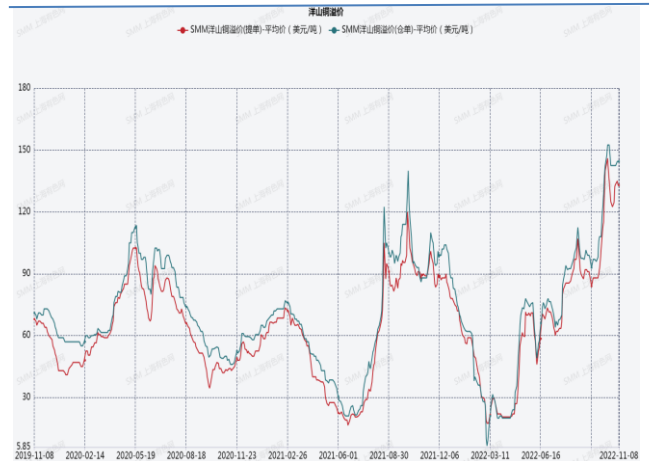
数据来源: SMM

图 15 铜现货进口盈亏



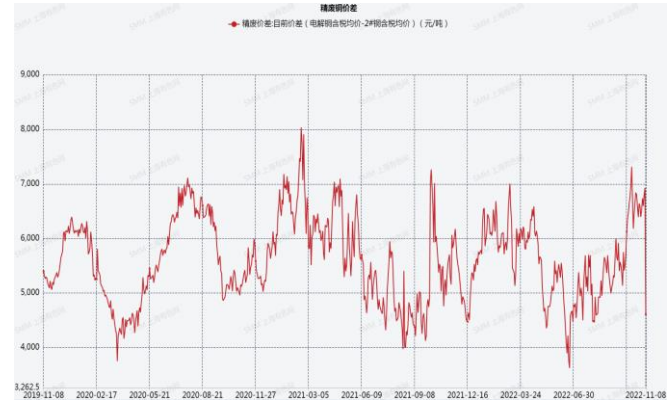
数据来源: SMM

图 16 洋山铜溢价



数据来源: SMM

图 17 精废铜价差



数据来源: SMM

图 18 中国废铜进口量



数据来源: SMM

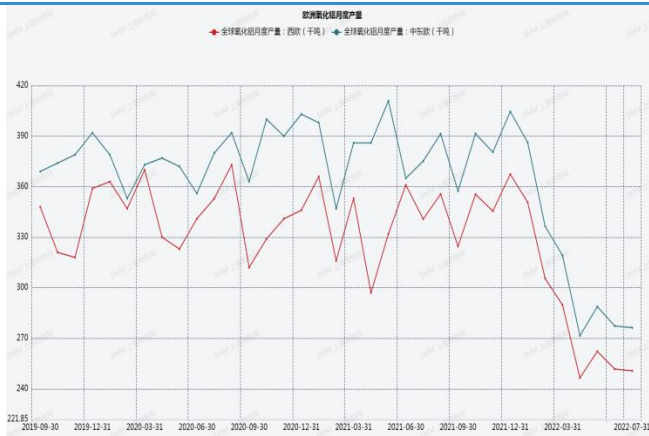
铝图表

图 1：中国电解铝价格、成本、利润



数据来源：SMM

图 3：欧洲氧化铝月度产量



数据来源：SMM

图 5：中国电解铝库存

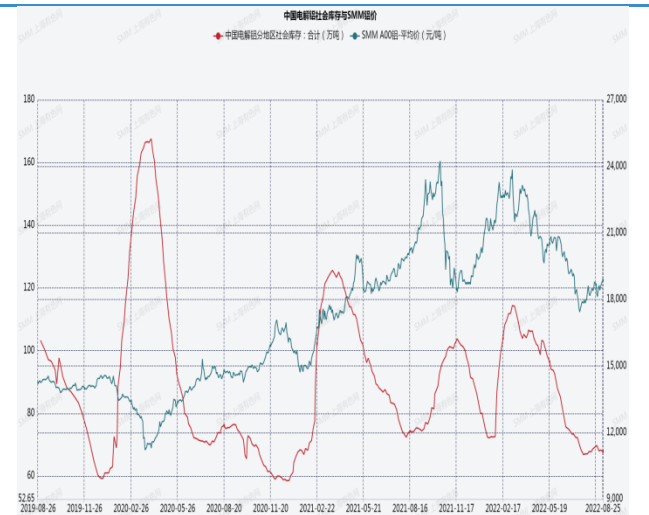
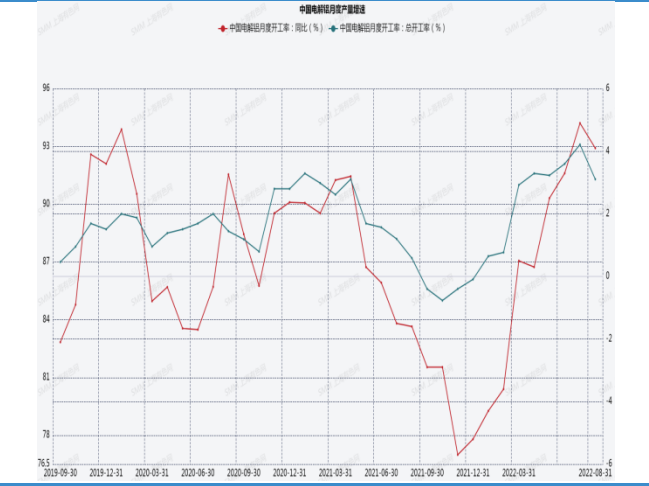
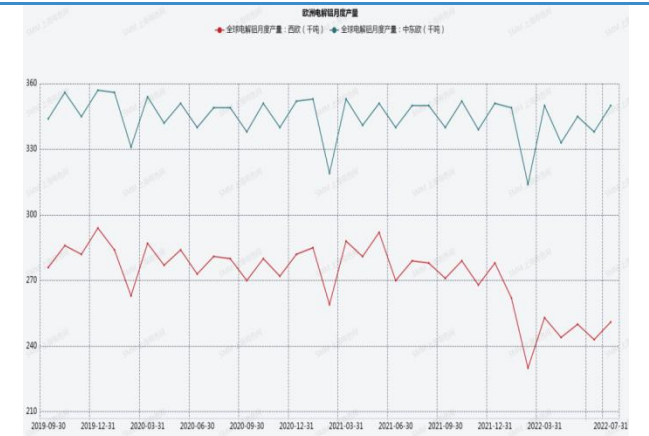


图 2：中国电解铝企业月度开工率



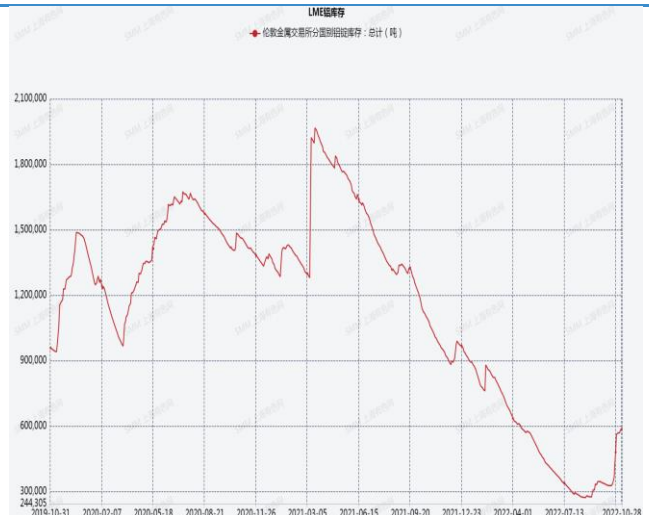
数据来源：SMM

图 4：欧洲电解铝月度产量



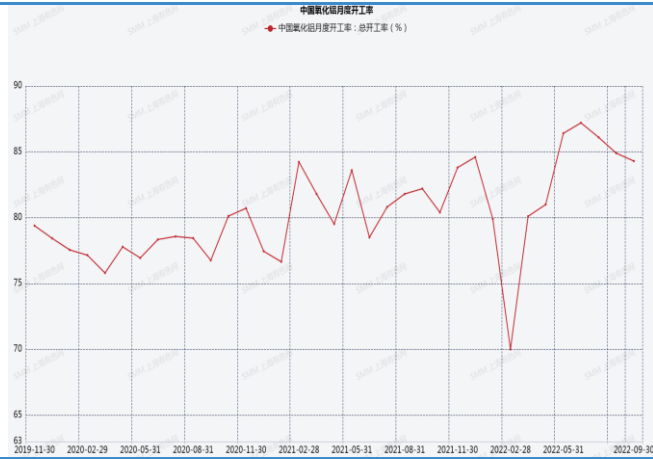
数据来源：SMM

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

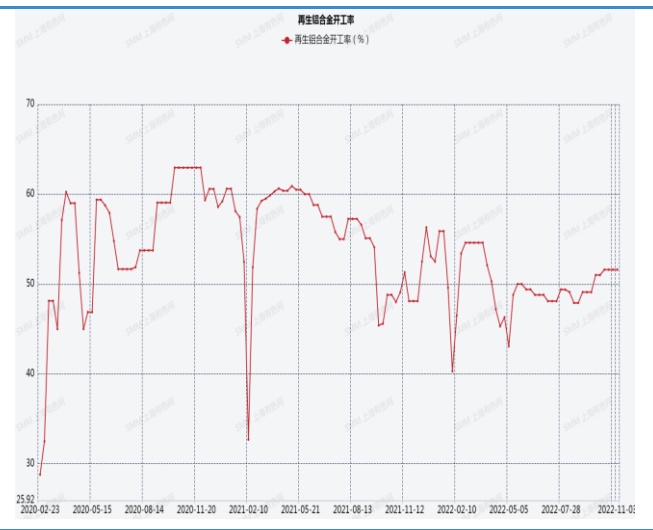
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



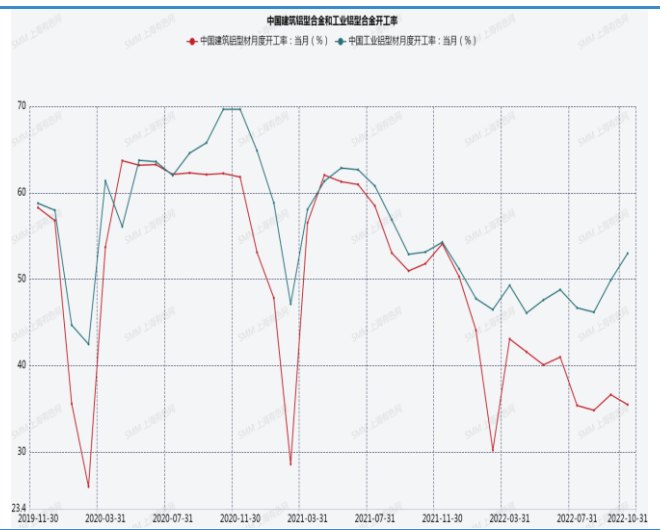
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



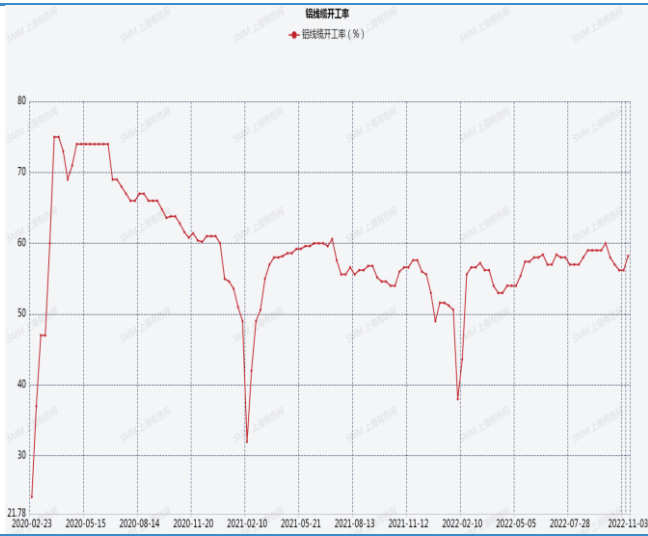
数据来源：SMM

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: 铝线缆开工率



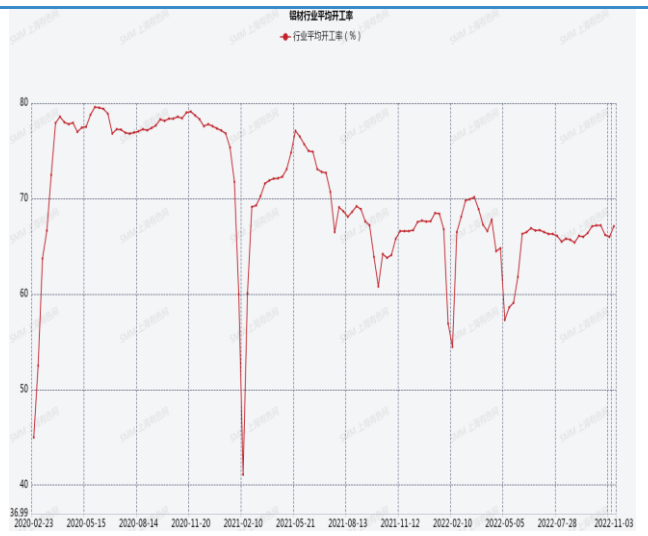
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



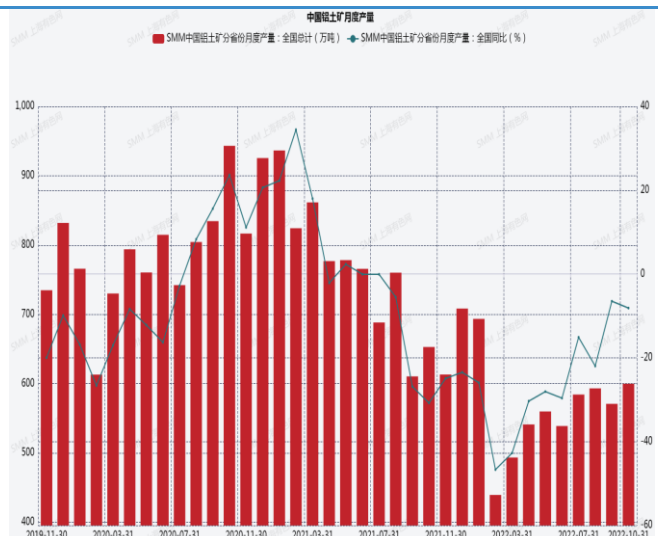
数据来源: SMM

图 13: 铝材行业平均开工率



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，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资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>