

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:

需求淡季环境下, 供需两淡, 市场情绪谨慎, 上周有色金属价格以调整为主。

二、基本面逻辑:

铜: 需求淡季, 铜库存回升, 但宏观强预期有支撑

宏观面: 疫情防控优化调整, 国内经济复苏预期增强, 消费有望回暖。新能源平稳增长, 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, 在连续激进式加息后, 美国通胀向下拐点显现, 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, 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, 1月上旬铜杆企业开工率 56.42%, 较 2022 年 12 月底大幅下滑近 4 个百分点。再生铜制杆企业开工率 38.89%, 较上周下降近 6 个百分点。截至 1 月上旬, LME 铜库存 8.64 万吨, 回落 2500 吨。上期所铜库存 8 万吨, 回升 1.1 万吨。中国电解铜社会库存 11.75 万吨, 较上周回升 8200 吨, 境内铜库存累库状态, 与北方冶炼厂往华东地区发货量增加, 淡季需求疲软, 下游补货意愿较差有关。近期进口铜比价处于亏损状态, 现货市场需求偏弱, 工厂提前放假致下游企业开工率下滑。上周精废价差 999 元/吨, 节后持续收窄, 再生铜消费较为疲软。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。铜市整体上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: 关注现货需求偏弱对铜价承压力度。

铝: 西南地区限电抑制供应端增量, 成本端支撑力度较强

产业面: 近来西南地区限电抑制国内供应端增量, 贵州省内电解铝企业或减产近 30%, 贵州运行产能上行乏力。2022 年底, 国内电解铝产量增幅不及预期。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, 需求淡季环境下, 铝板带、铝线缆、铝箔开工率均出现下行。1 月上旬铝型材龙头企业开工率 59.3%, 较去年底回落近 3 个百分点。现货市场成交清淡, 现货贴水扩大。目前铝库存出现累库, 但整体库存处于低位。国内主流消费地电解铝库存 57.6 万吨, 较去年底增加 8.3 万吨。LME 铝库存 42.8 万吨, 较上周下降 2.2 万吨。上期所铝库存 11.8 万吨, 较上周回升 2.3 万吨。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。

本周影响铝价主要变量: 需求淡季环境下, 现货需求走弱承压铝价。

锌：供应增加，库存回升，现货需求偏弱，暂有承压

产业面：锌矿供应端增加将逐渐传导至冶炼端增长，国产锌矿加工费和进口锌矿加工费趋于上涨，印证矿产端供应增加。2022年12月底，国产锌矿加工费5650元/吨，较10月底回升1100元/吨。进口锌矿加工费260美元/吨，较9月下旬回升40美元/吨。冶炼端产量增长也较为明显，11月精炼锌企业开工率82%，较8月底回升近10个百分点。1月上旬，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41.43%、29.19%、46.2%，较去年底分别回落10个百分点、8个百分点、5.4个百分点，反映出下游需求延续着疲软态势。上周上海、广东、天津等地现货市场货源较为充足，库存增加，导致锌升水回落。1月上旬，上期所锌锭库存2.4万吨，较上周回升4000吨。SMM七地锌锭社会库存6.72万吨，较上周增加1.25万吨。LME锌库存2.43万吨，回落8000吨，整体库存处于历史低位。境内外底库存对锌价具有一定支撑，结合冶炼厂20000元/吨成本看，中期沪锌在20000-25000元/吨区间震荡运行。

本周影响锌价主要变量：需求淡季环境下，现货需求走弱承压锌价。

三、操作建议：

有色金属价格已在提前抢跑交易中国经济复苏逻辑和美联储紧缩退坡预期，但现货产业基本面较弱，对反弹空间仍存压制。

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

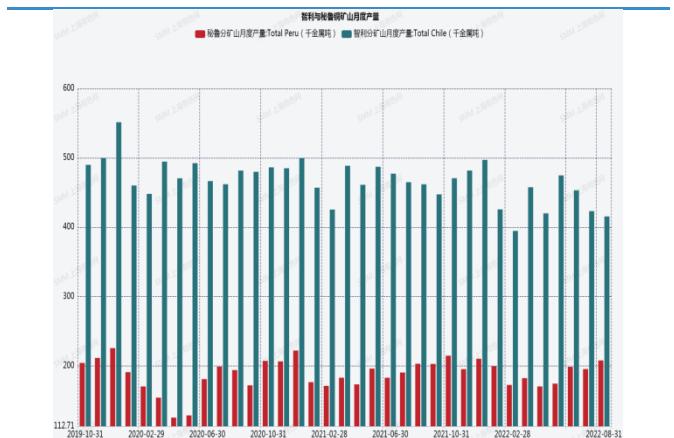
铜图表

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



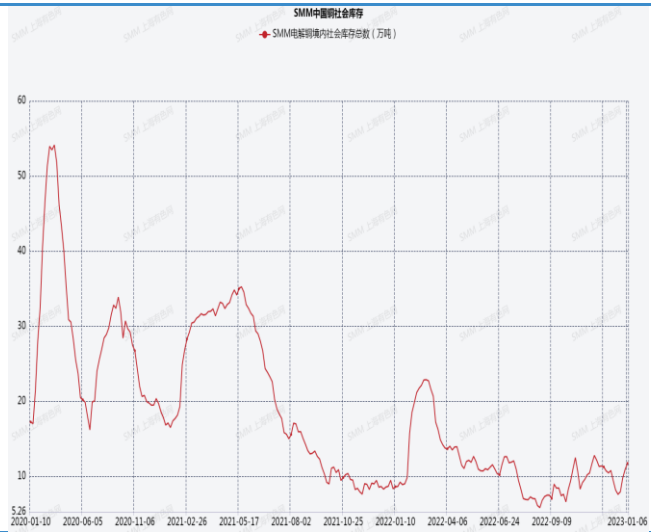
数据来源：SMM

图 4： 中国电解铜冶炼厂开工率



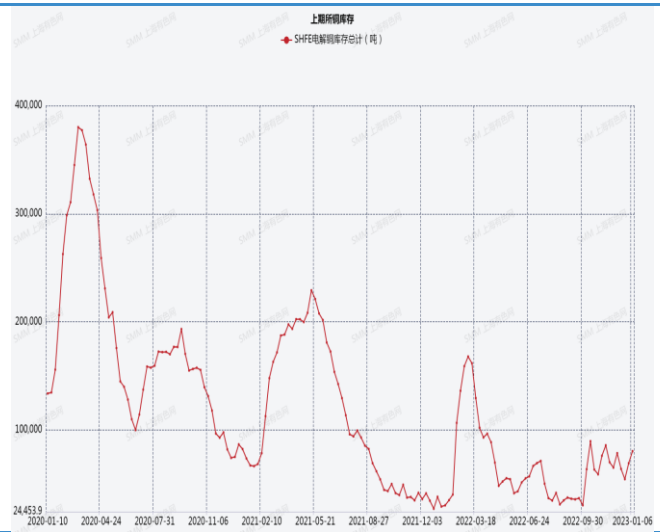
数据来源：SMM

图 5：中国电解铜社会库存



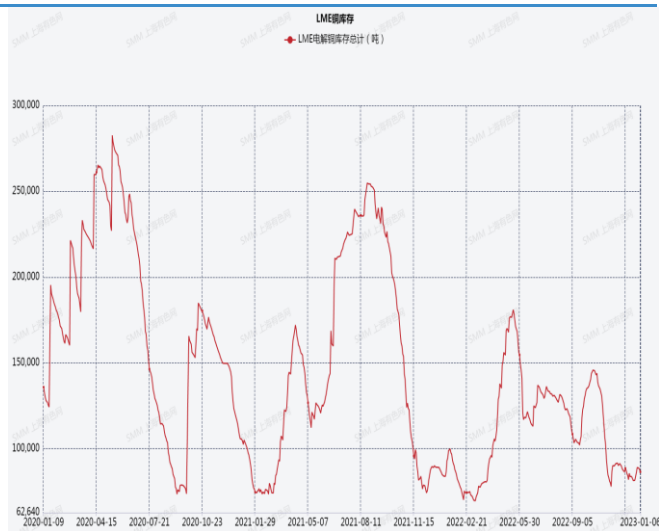
数据来源：SMM

图 6：上期所铜库存



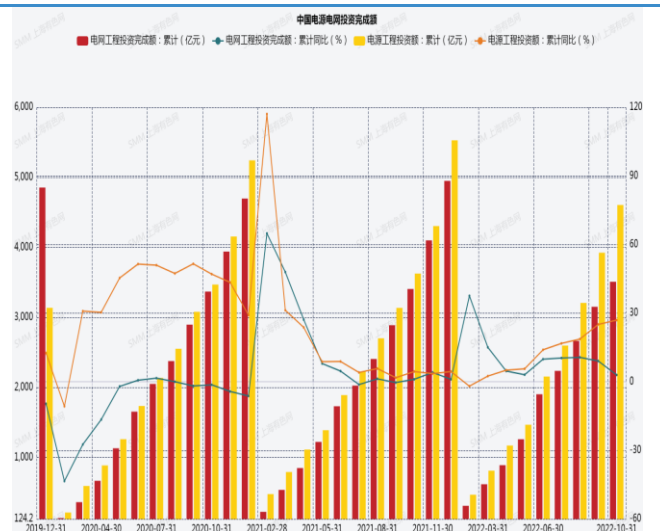
数据来源：SMM

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：下游初级端开工率



图 10：中国电线电缆企业开工率



数据来源：SMM

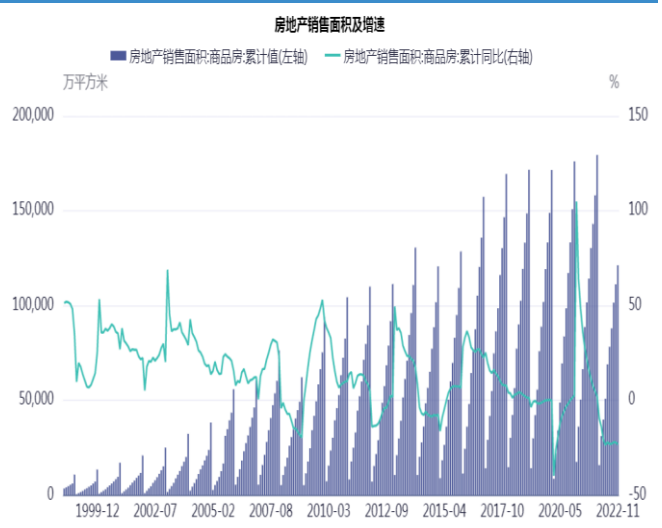
图 11：中国新能源汽车产销量



数据来源：SMM

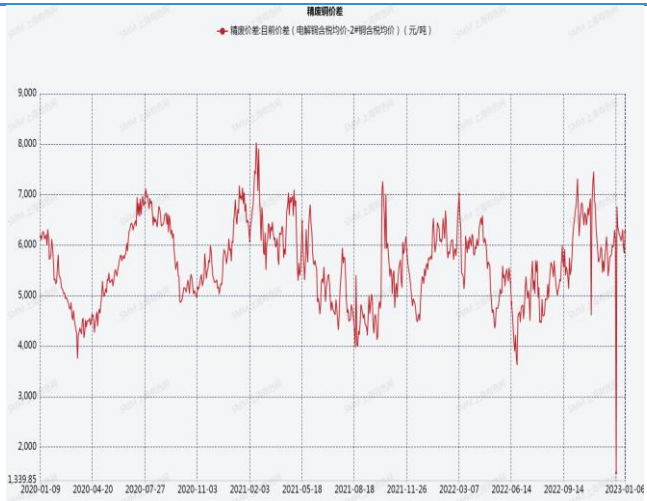
数据来源：SMM

图 12：中国房地产销售面积及增速



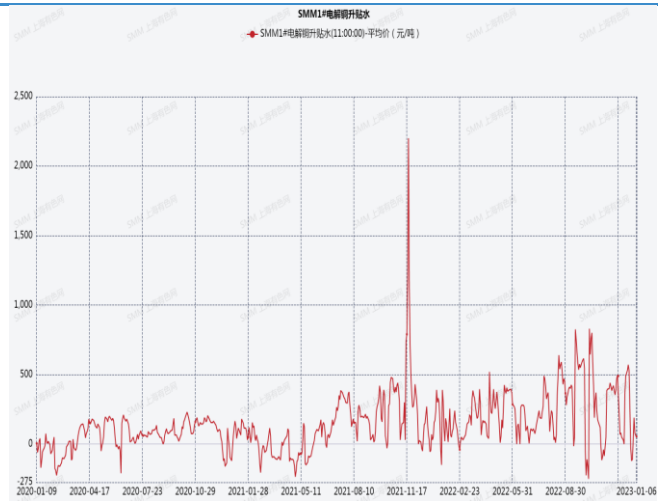
数据来源：同花顺

图 13：精废铜价差



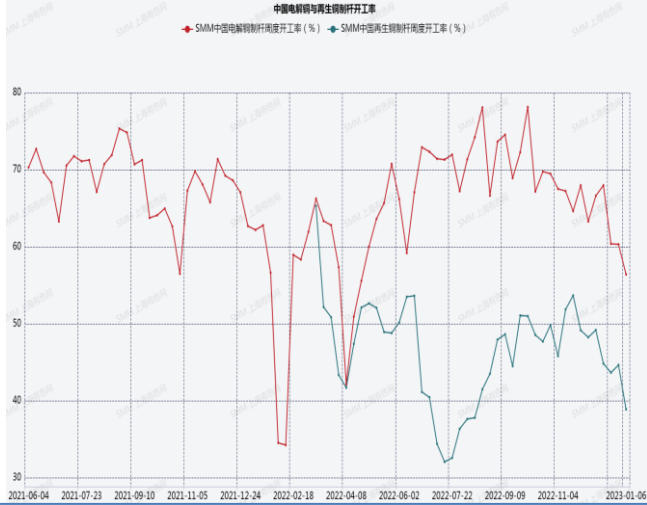
数据来源：SMM

图 14：SMM1#电解铜升贴水



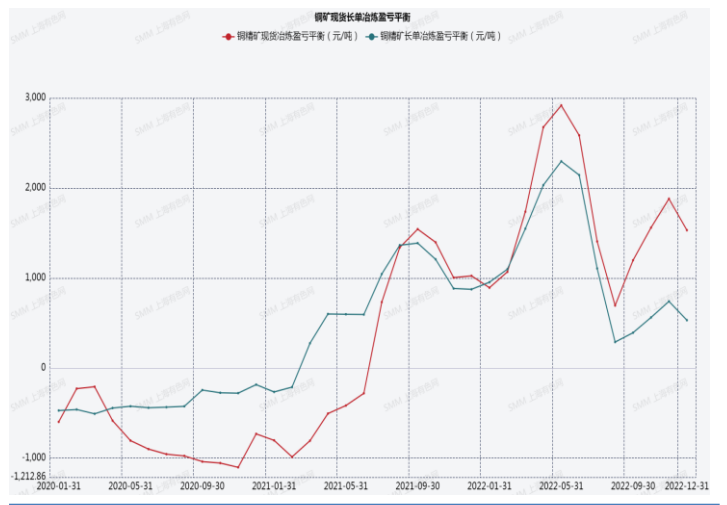
数据来源：SMM

图 15 中国电解铜与再生铜制杆开工率



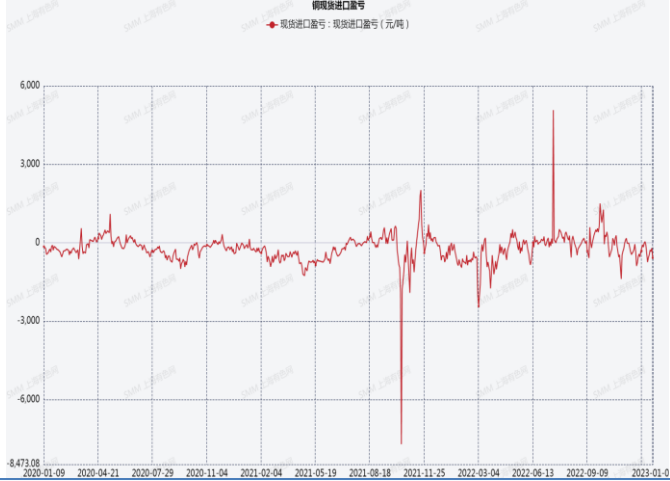
数据来源: SMM

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

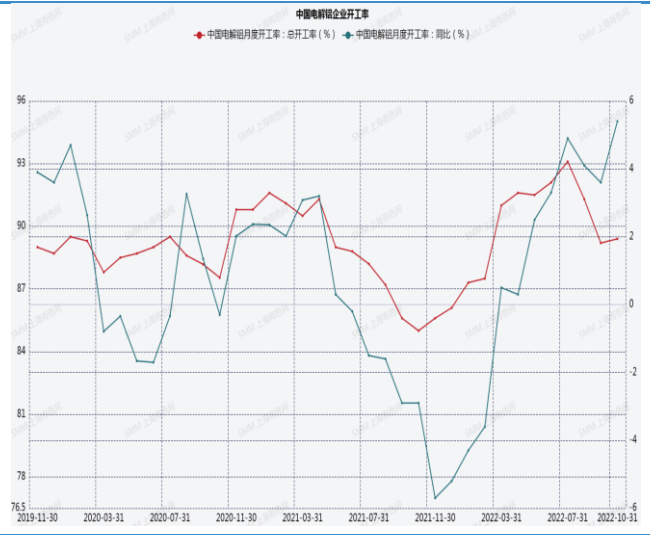
铝图表

图 1：中国电解铝价格、成本、利润



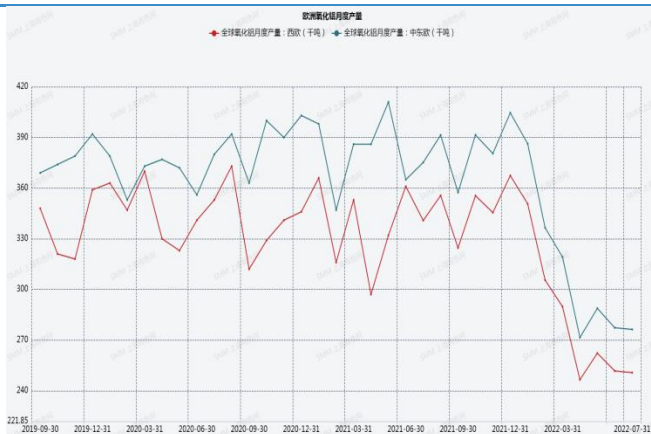
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率



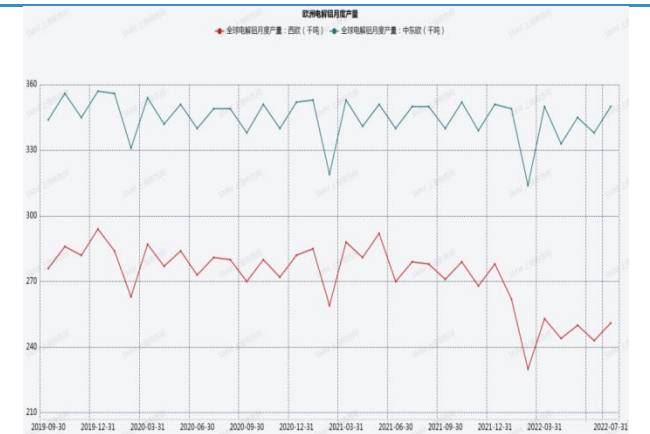
数据来源：SMM

图 3：欧洲氧化铝月度产量



数据来源：SMM

图 4：欧洲电解铝月度产量



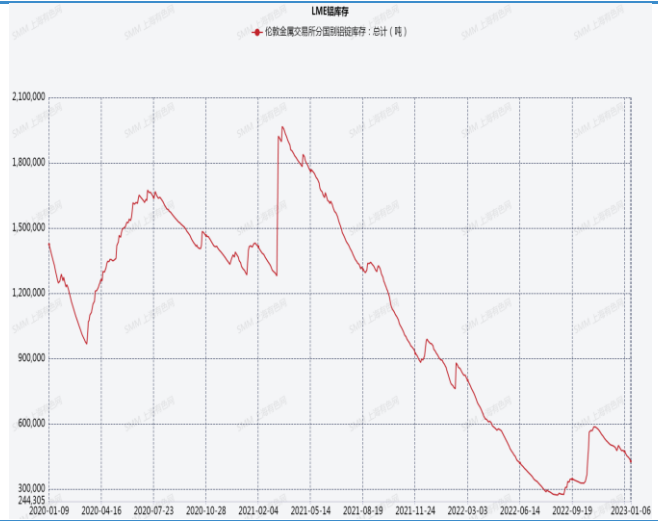
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝库存



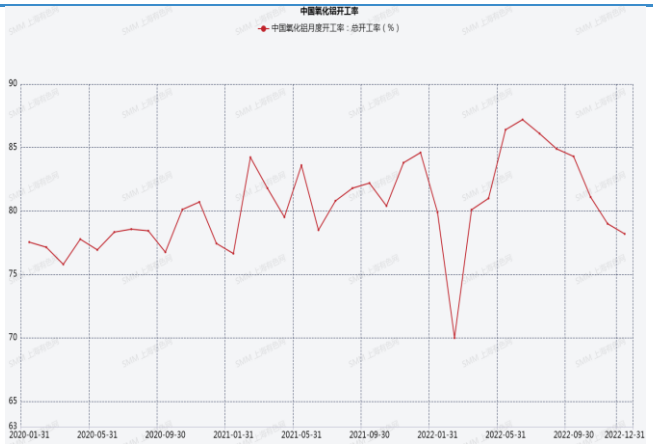
数据来源：SMM

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



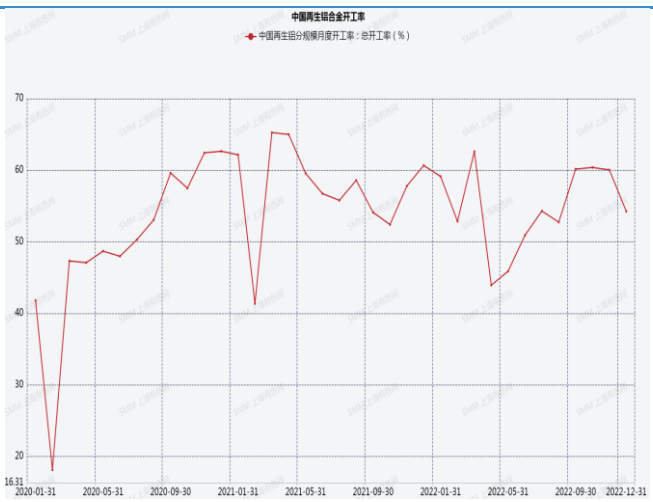
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



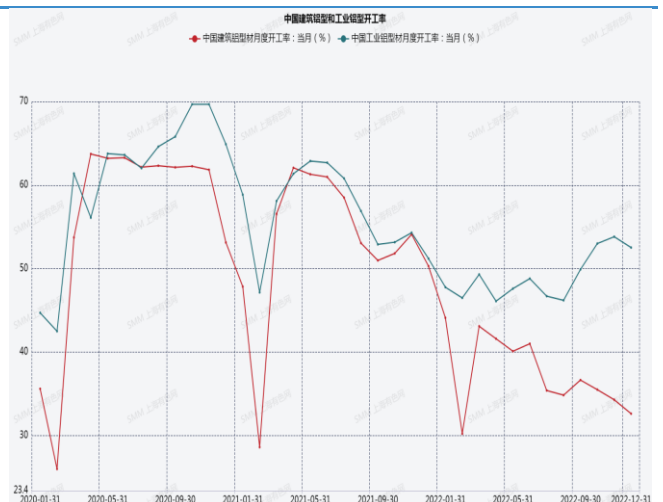
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



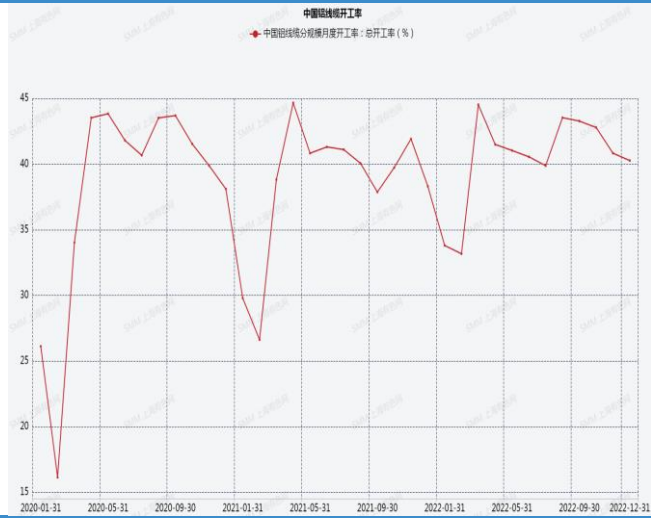
数据来源：SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



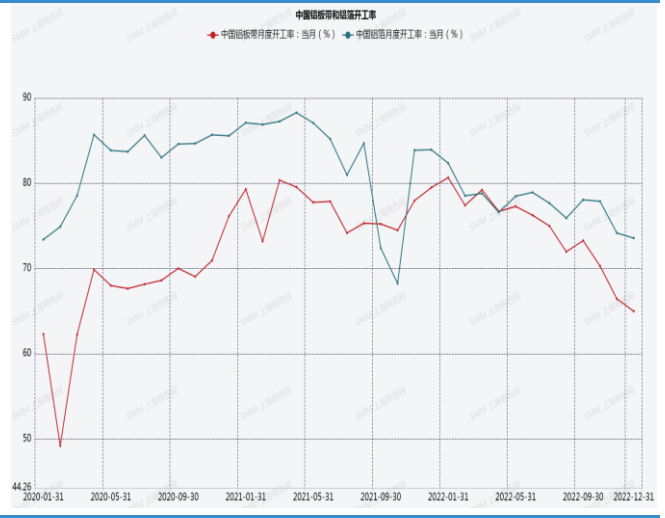
数据来源：SMM

图 11: 铝线缆开工率



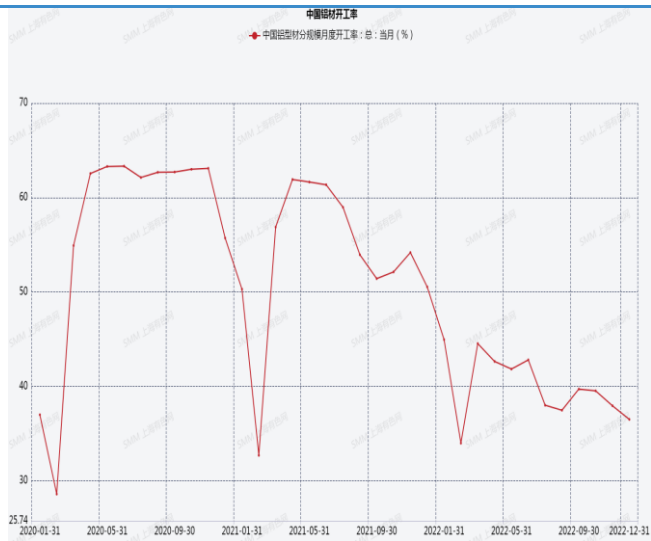
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



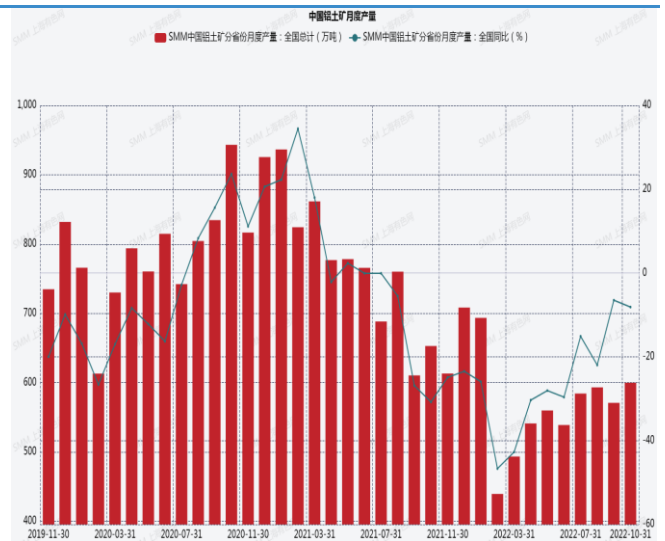
数据来源: SMM

图 13: 铝材行业平均开工率



数据来源: SMM

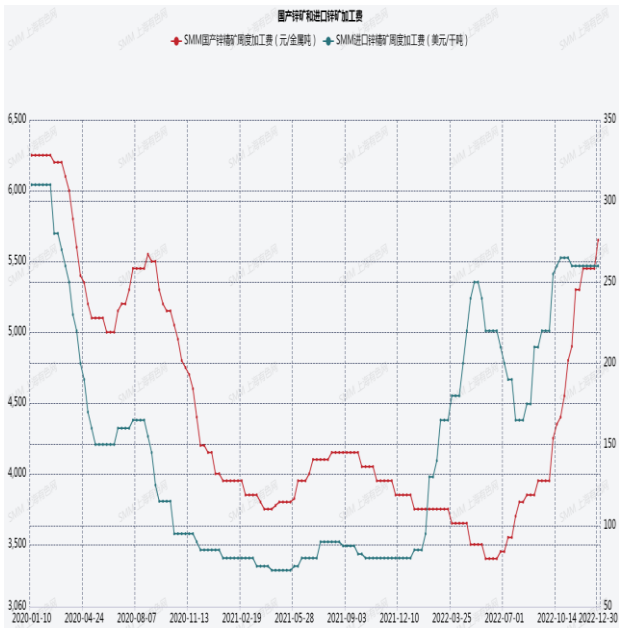
图 14: 中国铝土矿产量



数据来源: SMM

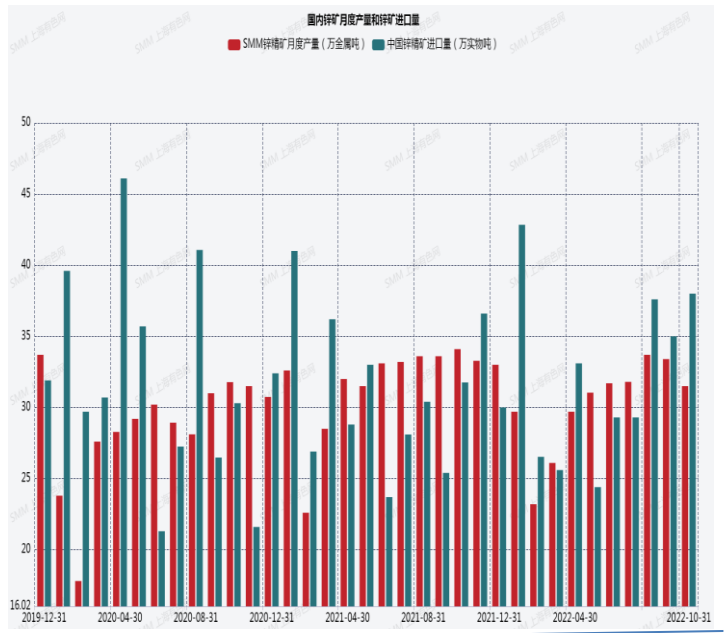
锌图片

图1 锌矿加工费



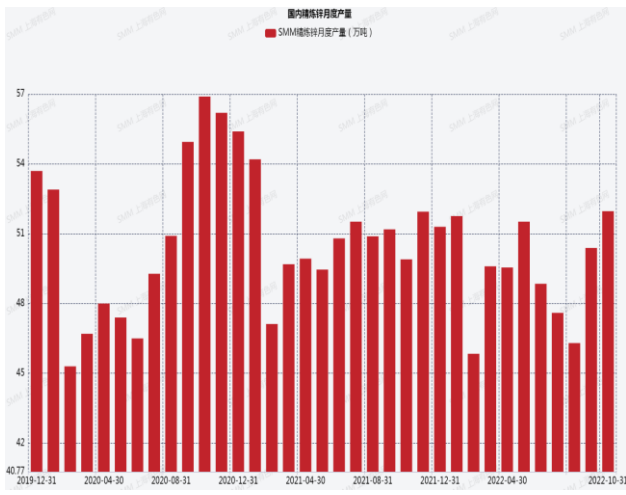
数据来源：SMM

图2 国内锌矿月度产量和进口锌矿数量



数据来源：SMM

图3 国内精炼锌月度产量



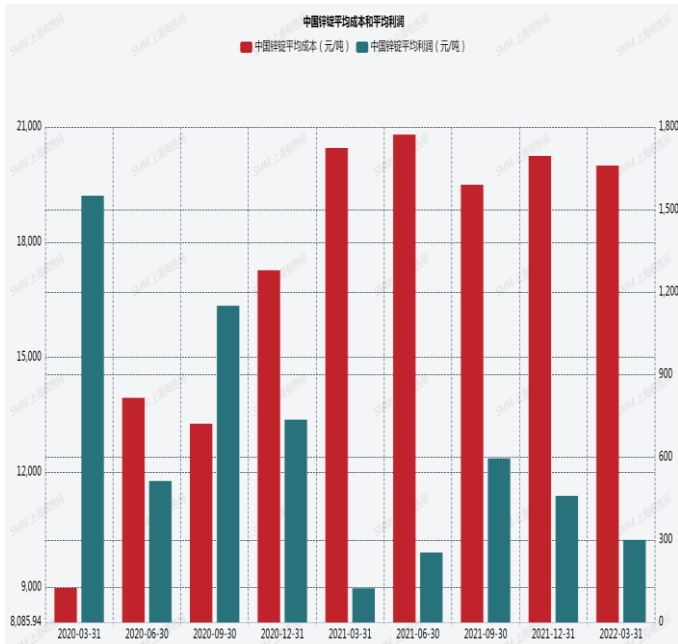
数据来源：SMM

图4 精炼锌企业月度开工率



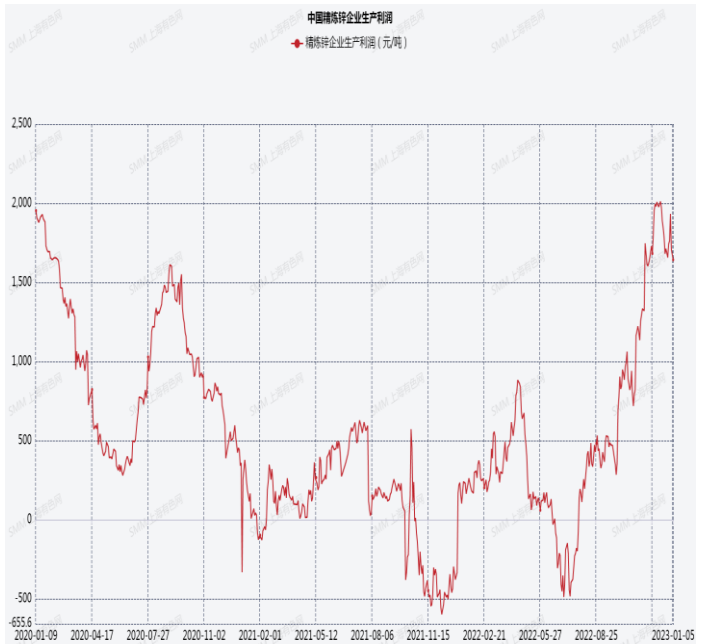
数据来源：SMM

图5 中国锌锭平均成本和平均利润



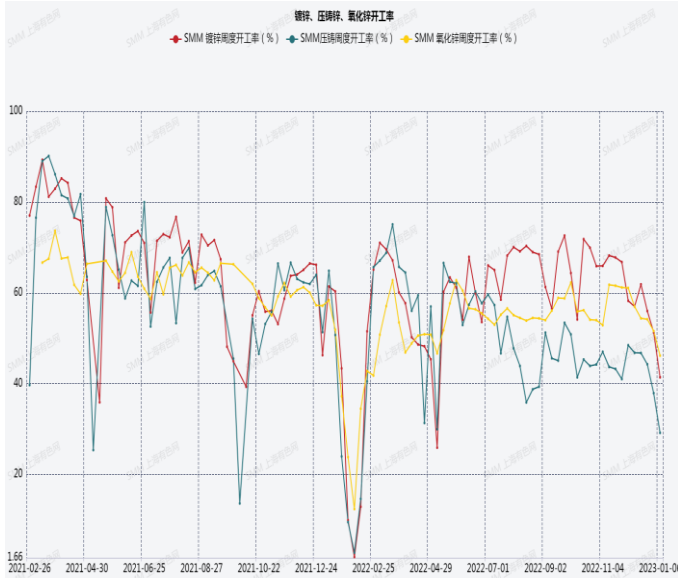
数据来源：SMM

图6 中国精炼锌企业生产利润



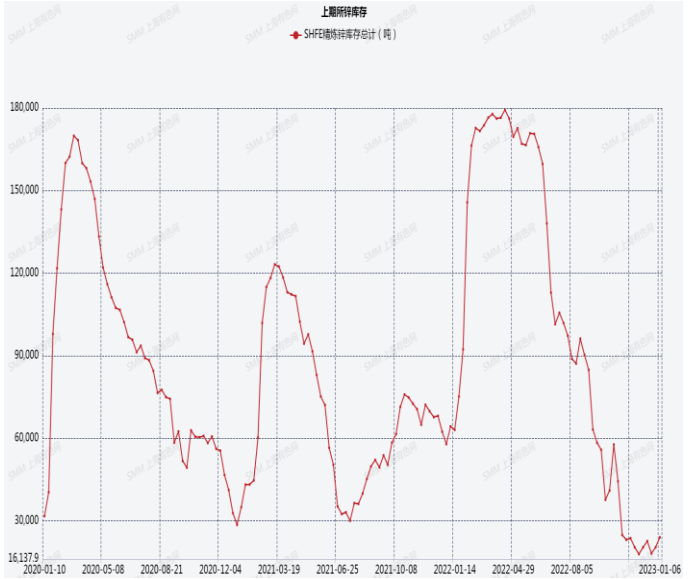
数据来源：SMM

图7 镀锌、压铸锌、氧化锌开工率



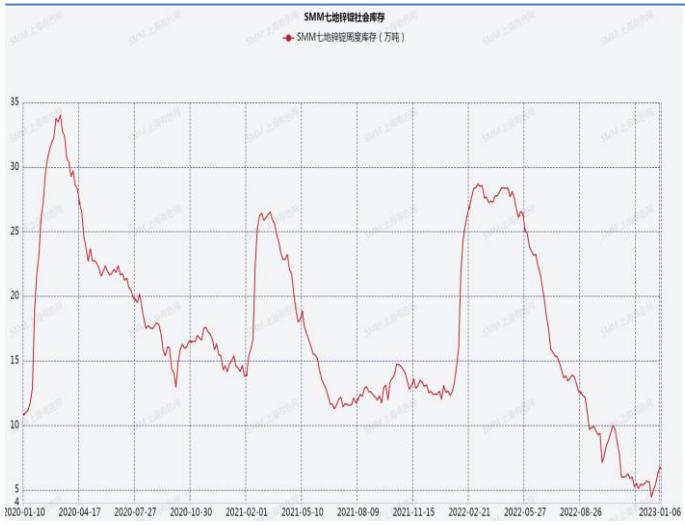
数据来源：SMM

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，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>