

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：

上周有色金属价格回调，从宏观强预期逐步回归产业现实，延续区间震荡势。

二、基本面逻辑：

铜：由强预期向弱现实平衡，阶段调整尚未结束

宏观面：内部政策利好持续释放，国内经济企稳回暖可期。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：下游开工率逐步回升，2 月中旬铜杆企业开工率 62.51%，较月初回升 20.36 个百分点。再生铜制杆企业开工率 50.63%，较月初回升 39.24 个百分点。2 月中旬，LME 铜库存 6.3 万吨，较月初回落 7000 吨。上期所铜库存 24.2 万吨，较月初回升 1.6 万吨。2 月中旬中国电解铜社会库存 31.29 万吨，较上周减少 0.15 万吨，境内铜库存处于累库状态，但上周周度累库幅度已经开始下降。据 SMM 资讯，库存减少主要原因是广东消费快速复苏引起，而华东地区因恢复缓慢加上北方货源流入，其库存仍是增加的。消费方面，大部分下游已于上周恢复，预计在更多企业复工的带动下需求将有所回升。2 月初精废价差 1660 元/吨，精废价差大幅收窄，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。近期美洲铜矿运输情况好转，原料生产端干扰率没有预期严重，海外铜矿供应恢复预期增强。长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。中期铜价在宏观利好与产业偏空的交织下，在 60000-70000 元/吨宽幅区间震荡。

本周影响铜价主要变量：下游企业开工率回升对上游原料需求拉动

铝：西南地区电解铝减产有待执行，成本端支撑铝价

产业面：2 月云南电解铝减产风波再起，目前企业多维持前期减产状态，但受水电限制，预计后期减产 50-70 万吨。国内电解铝产能产量整体上处于下降状态。下游初级加工端，2 月中旬，铝板带、铝线缆、铝箔开工率出现回升。2 月中旬铝型材龙头企业开工率 57.5%，较月初回升 2 个百分点。受云南电解铝减产影响，现货贴水收窄，贸易商交易较活跃。目前铝库存处于累库状态。2 月中旬国内主流消费地电解铝库存 119 万吨，较月初增加 15 万吨。LME 铝库存 48.6 万吨，较月初底回升 8.2 万吨。上期所铝库存 26.8 万吨，较月初回升 2.3 万吨。当前下游还尚未完全复工，后期关注复工复产对原料采购力度。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：云南电解铝减产执行力度

锌：矿产、冶炼端供应增长，下游开工率继续回升，区间震荡运行

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。2023年2月，国产锌矿加工费5650元/吨，较去年10月底回升1100元/吨。进口锌矿加工费260美元/吨，较去年9月下旬回升40美元/吨。冶炼端产量增长也较为明显，2023年1月精炼锌企业开工率81.36%，较去年底回落4个百分点。2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76.46%、61.53%、62.1%，较月初分别回升21个百分点、30个百分点、18个百分点，反映出下游复工复产进度较快。目前上海、广东、天津等地现货市场货源较为充足，库存增加，需求偏弱，锌升水回落。2月中旬，上期所锌锭库存10.5万吨，较月初回升1.5万吨。SMM七地锌锭社会库存18.55万吨，较月初增加1.14万吨。LME锌库存2.6万吨，回升1万吨，供应增加导致库存回升较为明显，但整体库存处于偏低位置。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：下游企业开工率回升对上游原料需求拉动

三、操作建议：

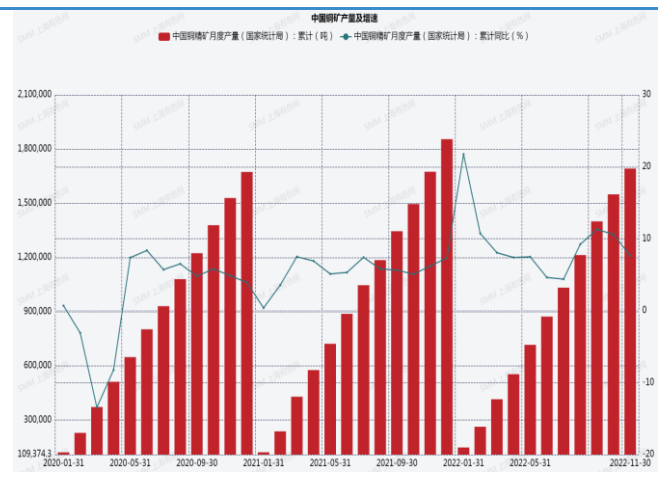
有色金属价格已在提前抢跑交易中国经济复苏逻辑和美联储紧缩退坡预期，但现货产业基本面较弱，对反弹空间仍存压制。

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

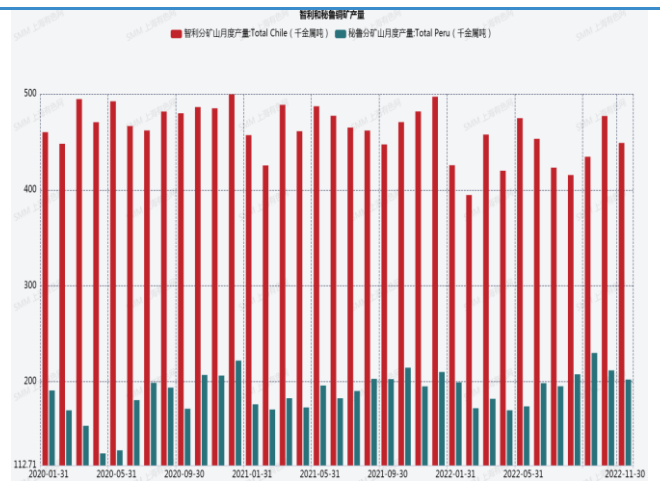
铜图表

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



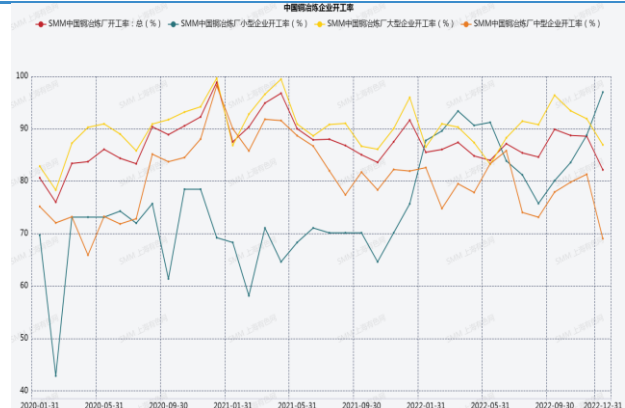
数据来源：SMM

图 3: 铜矿长单 TC



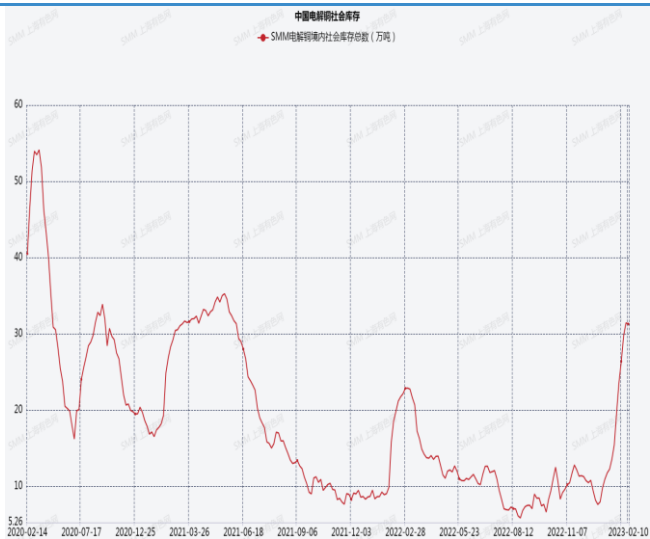
数据来源: SMM

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



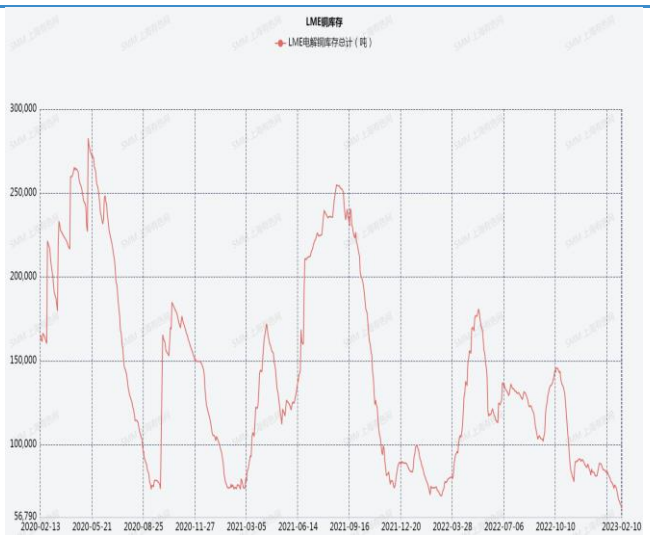
数据来源: SMM

图 6: 上期所铜库存



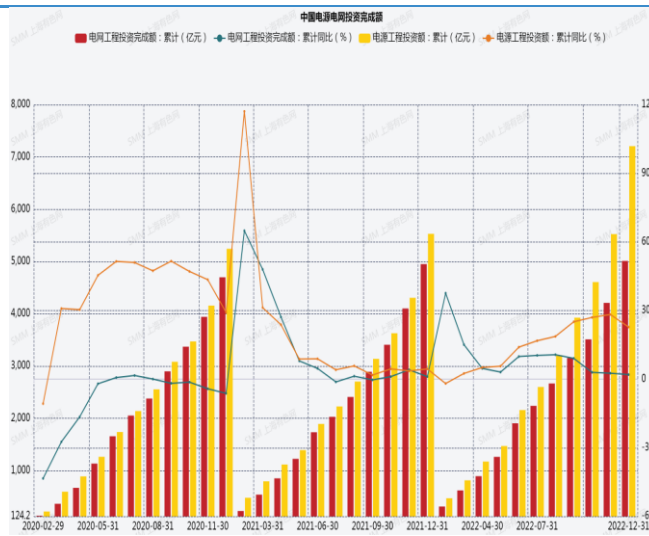
数据来源: SMM

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



数据来源：SMM

图 10：中国电线电缆企业开工率



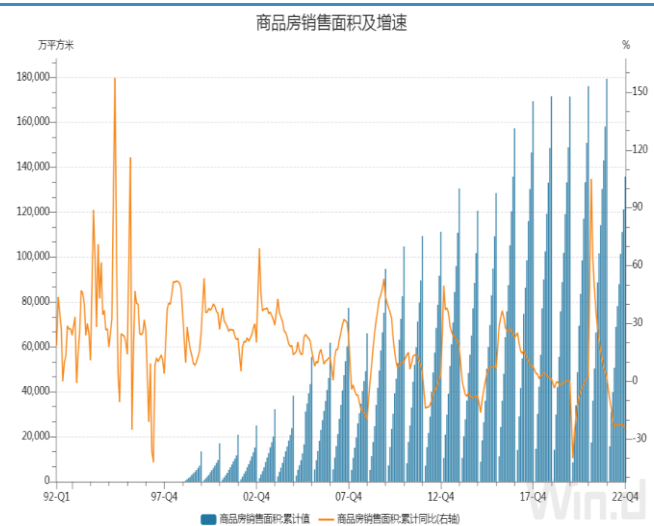
数据来源：SMM

图 11：中国新能源汽车产销量



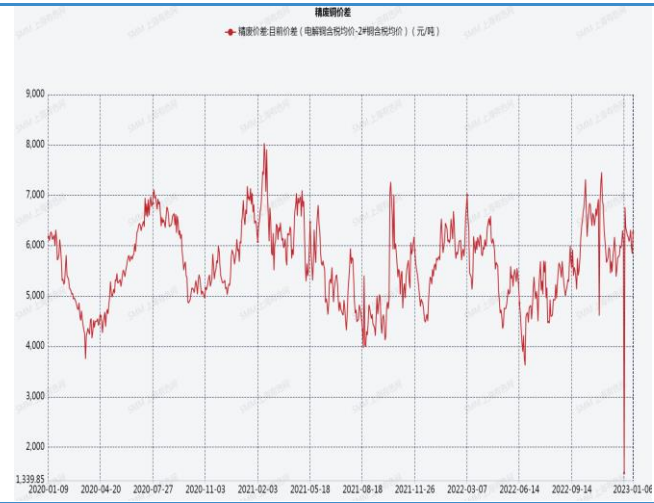
数据来源：SMM

图 12：中国房地产销售面积及增速



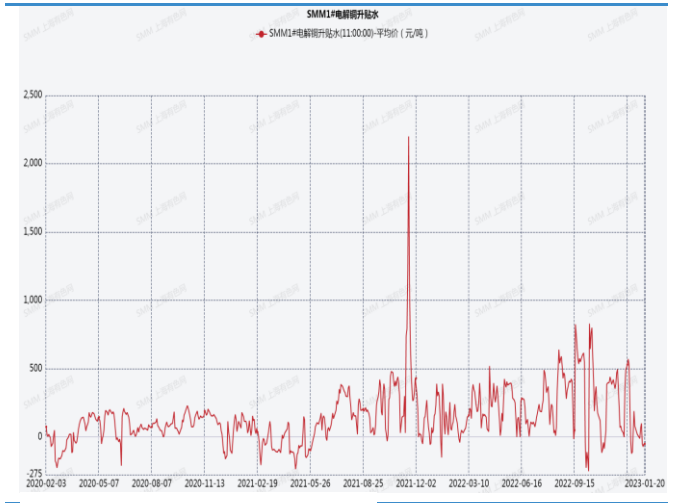
数据来源：wind

图 13: 精废铜价差



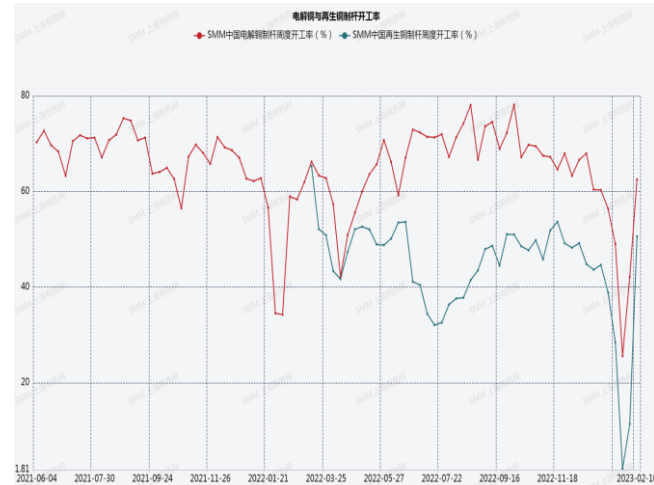
数据来源: SMM

图 14: SMM1#电解铜升贴水



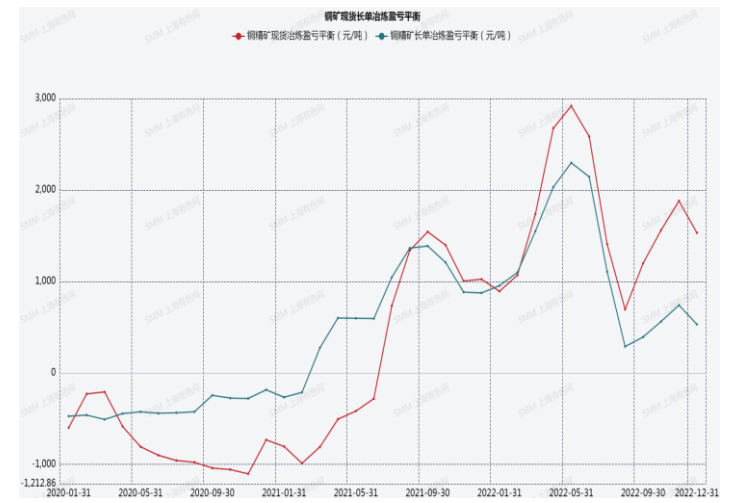
数据来源: SMM

图 15 中国电解铜与再生铜制杆开工率



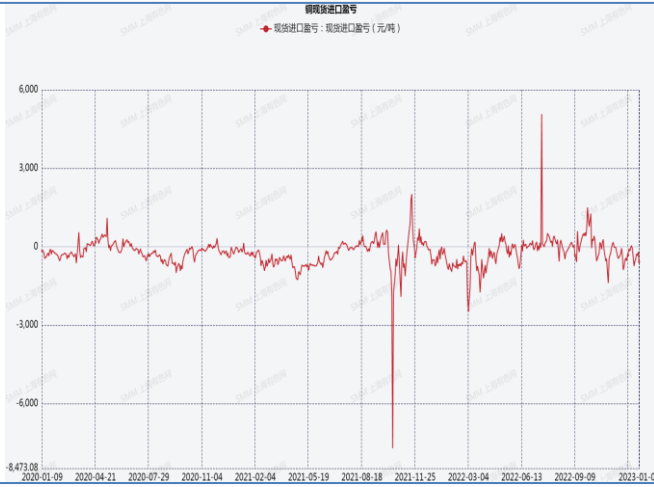
数据来源: SMM

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

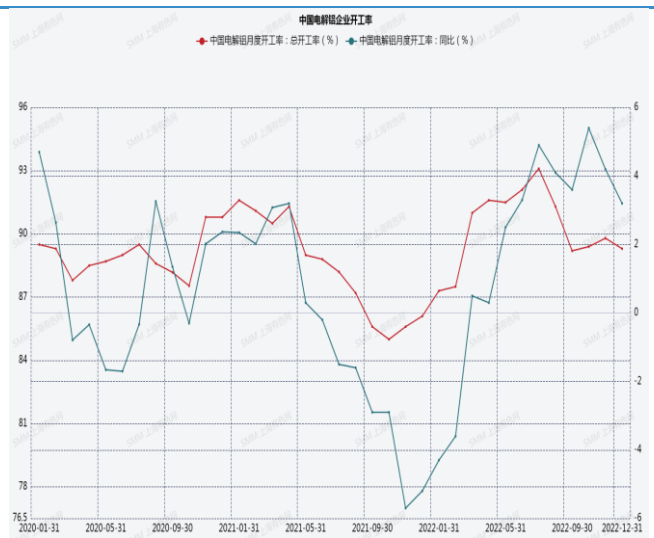
铝图表

图 1: 中国电解铝价格、成本、利润



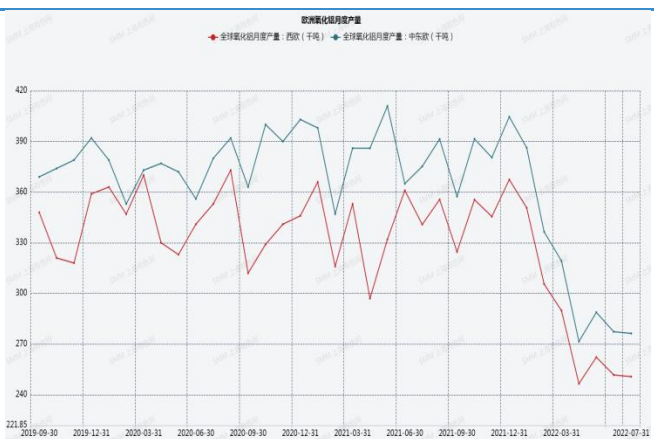
数据来源: SMM

图 2: 中国电解铝企业月度开工率



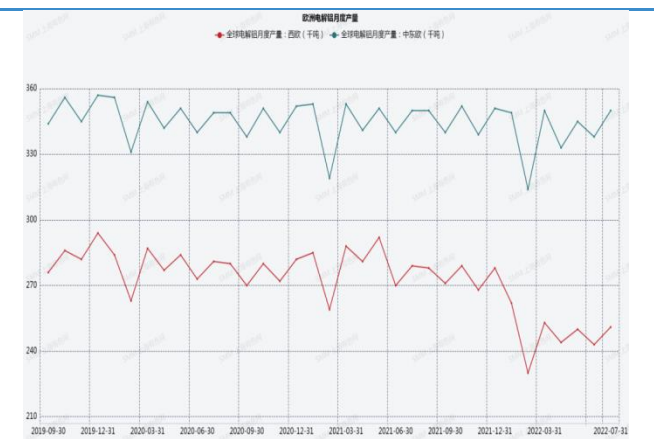
数据来源: SMM

图 3: 欧洲氧化铝月度产量



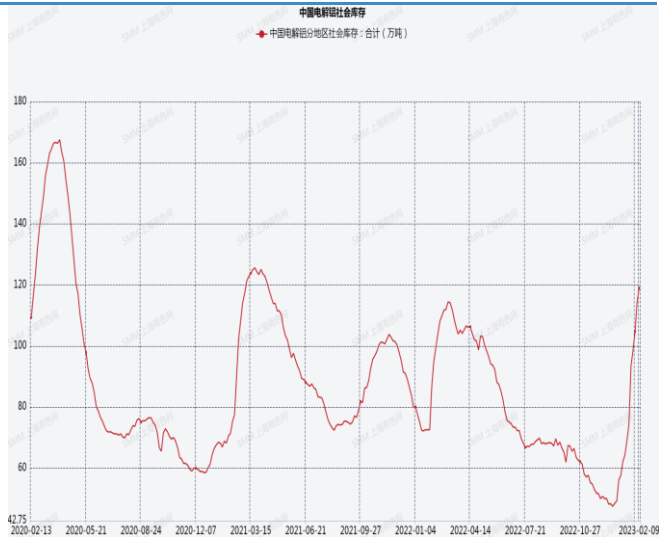
数据来源: SMM

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



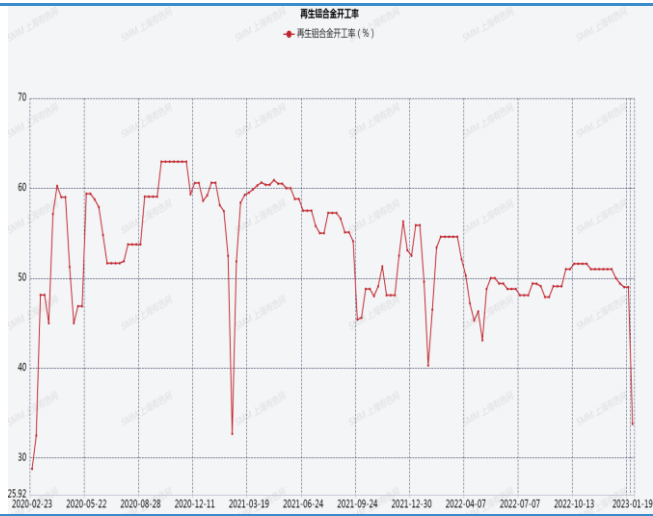
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



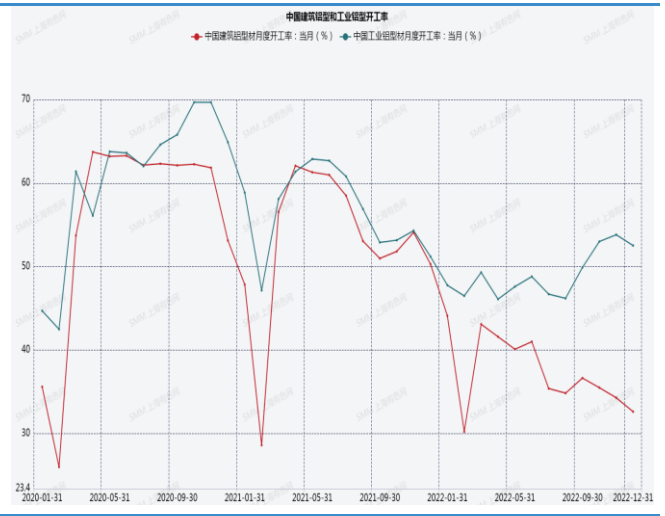
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



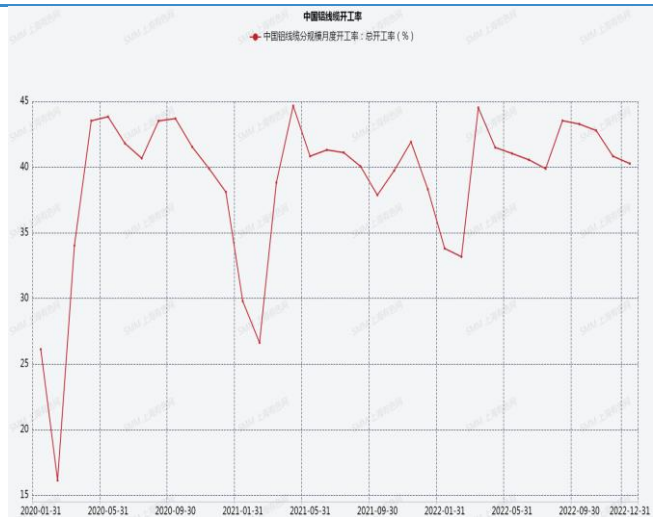
数据来源：SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



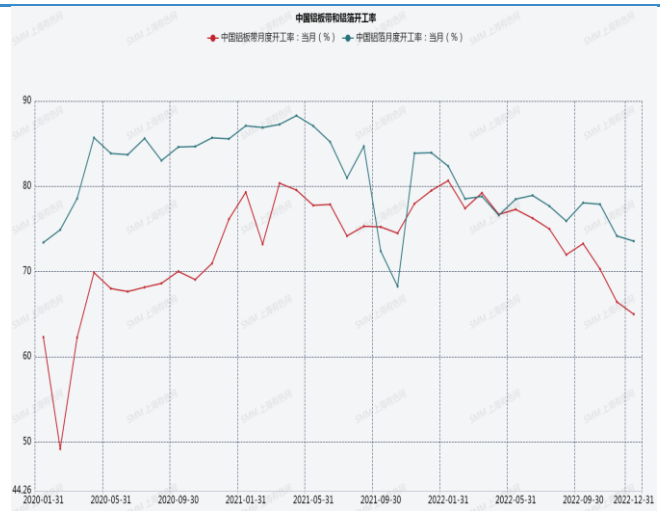
数据来源：SMM

图 11：铝线缆开工率



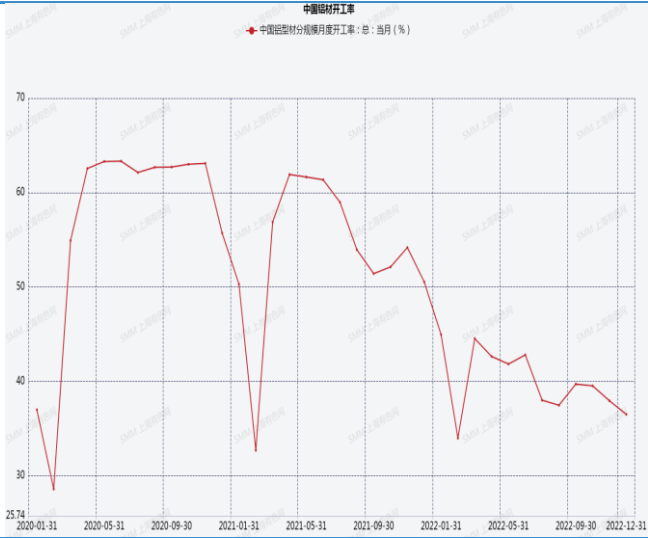
数据来源：SMM

图 12：铝板带和铝箔开工率



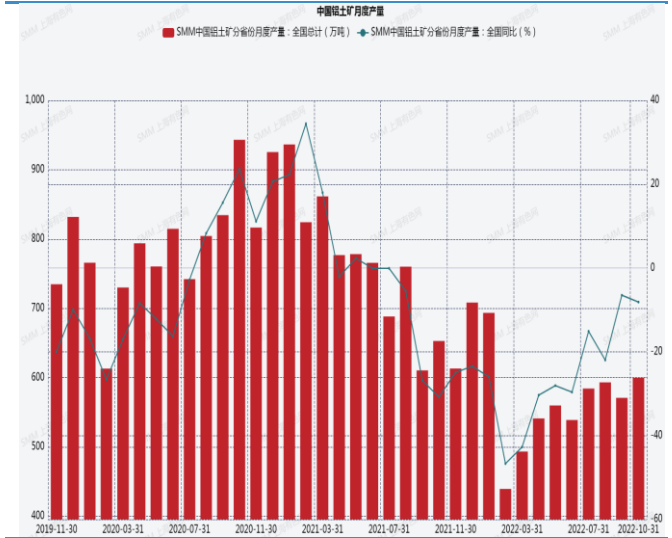
数据来源：SMM

图 13: 铝材行业平均开工率



数据来源: SMM

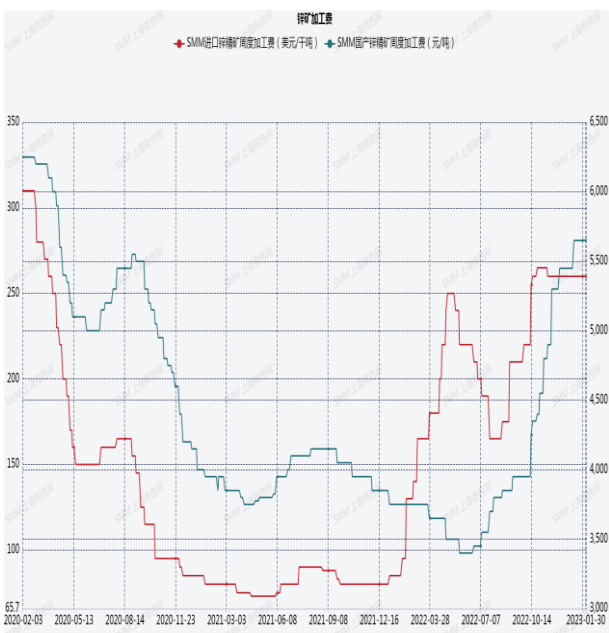
图 14: 中国铝土矿产量



数据来源: SMM

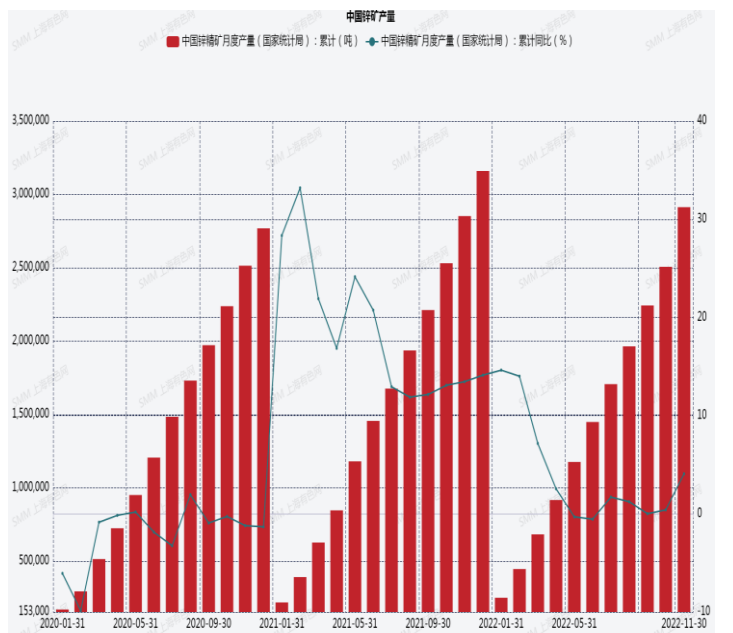
锌图片

图 1 锌矿加工费



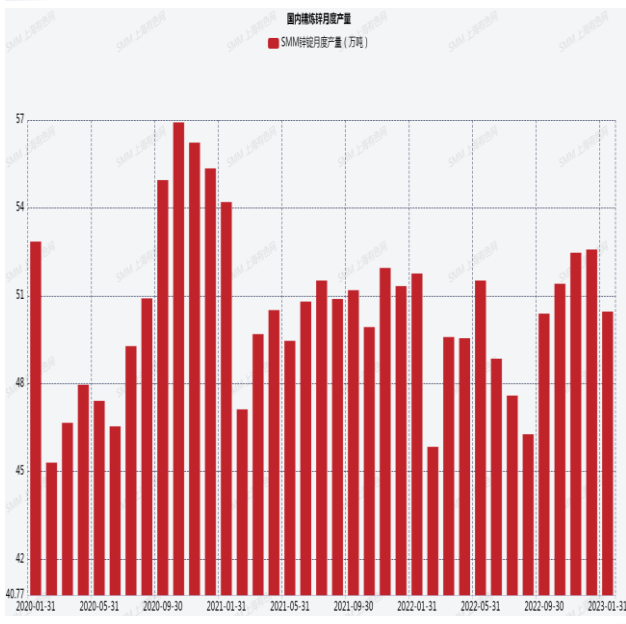
数据来源: SMM

图 2 国内锌矿产量



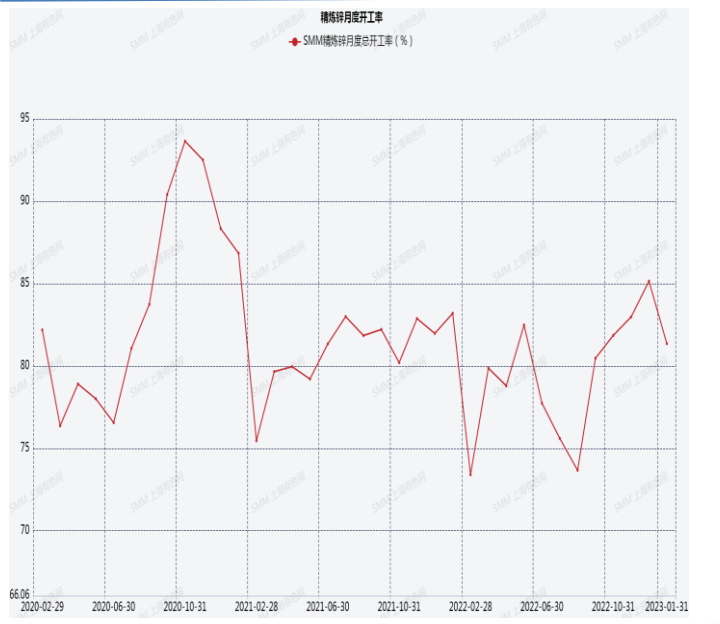
数据来源: SMM

图3 国内精炼锌月度产量



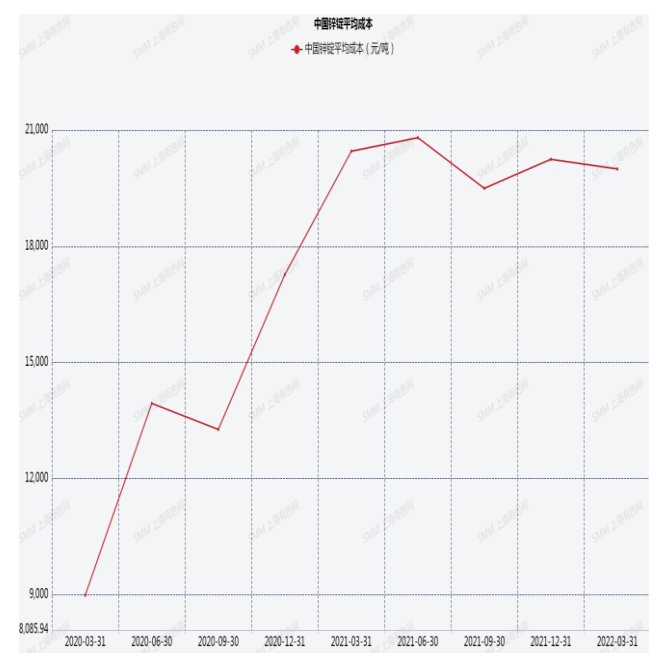
数据来源: SMM

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



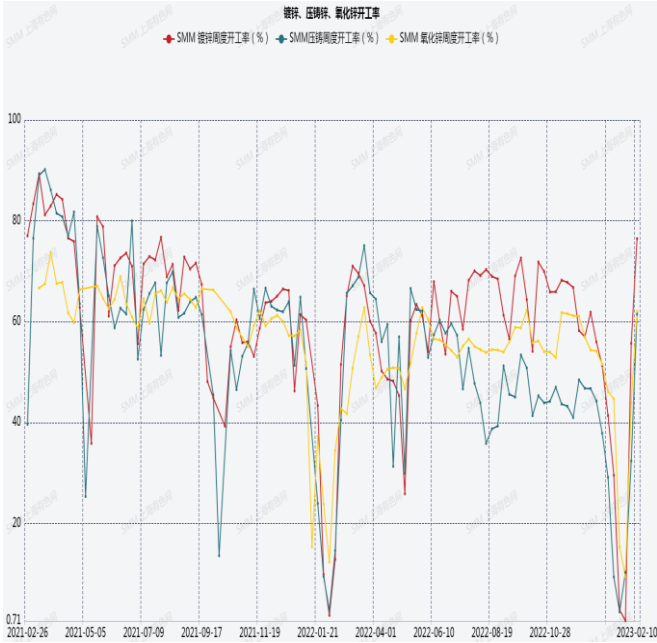
数据来源: SMM

图6 中国精炼锌企业生产利润



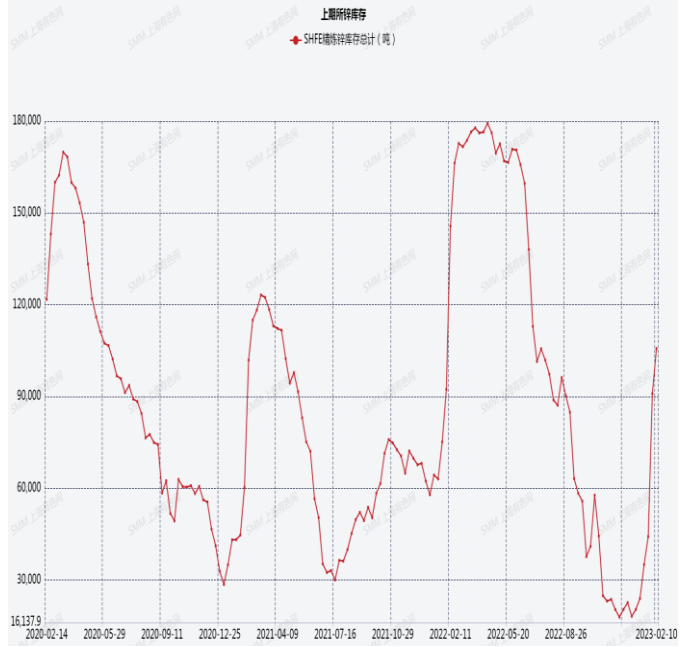
数据来源: SMM

图7 镀锌、压铸锌、氧化锌开工率



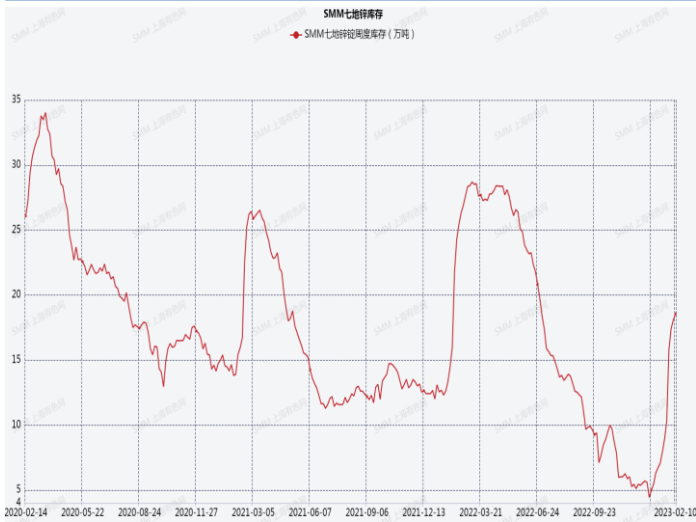
数据来源：SMM

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>