

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, 上周有色金属震荡整理。

二、基本面逻辑:

铜: 国内利好政策有待释放, 海外高利率依旧制约反弹空间

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小幅回升, 或与下游采购增加有关。7月初电解铜制杆开工率 66.92%, 较上周回升 1.72 个百分点。再生铜制杆企业开工率 43.92%, 较上周回落 5 个百分点。7月初, LME 铜库存 6.29 万吨, 较上周回落 1 万吨。上期所铜库存 7.4 万吨, 较上周回升近 6300 吨。中国电解铜社会库存 12 万吨, 较上周回升 2.1 万吨。据 SMM 资讯, 境内铜库存连续两周累库。具体来看, 华东地区因大量进口铜清关到货, 且消费需求较为有限, 库存大量增加; 华南地区库存则持续下降, 主要是由于到货量较少, 炼厂直发下游量较多。消费方面, 铜价高位运行, 消费淡季下需求较弱。铜矿供应端, 7月初进口铜矿加工费指数 91.67 美元/吨, 较上周回升 0.14 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, 上方压力仍存

产业面: 据 SMM 显示, 云南省电解铝企业稳步复产, 电解铝运行产能向上修复, 且目前集中启动的电解槽预计 7 月下旬将逐步放量, 远期供应压力增加。同时, 四川限电后续有减产预期, 供应端波折带动市场情绪。需求方面, 国内铝下游加工淡季显现, 现货市场成交疲软, 铝锭社会库存去库不畅, 存累库预期。云南地区电解铝复产及消费边际走弱压制铝价, 但库存同比较低且仓单持仓比依然较高, 沪铝近月合约相对抗跌。下游初级加工端, 7月初, 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 62.5%, 较上周回落 2.5 个百分点。7月初, 国内主流消费地电解铝库存 53 万吨, 较上周回升 0.5 万吨。LME 铝库存 53.5 万吨, 较上周回落 0.8 万吨。上期所铝库存 10.2 万吨, 较上周回升 0.4 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；夏季电力供应情况；下游消费变化

三、操作建议：

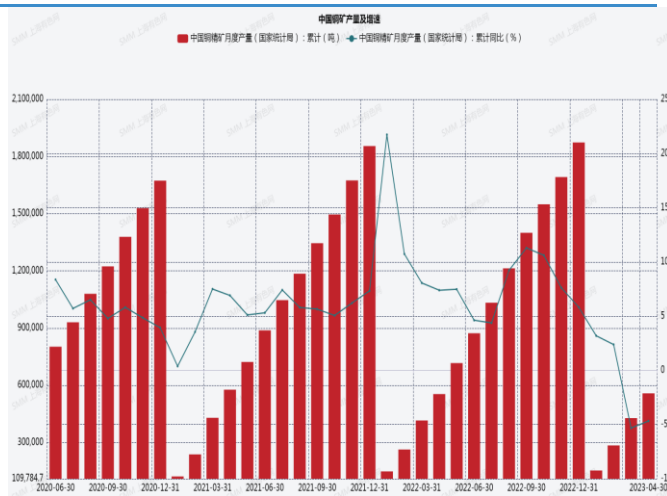
前期国内经济数据不及预期承压有色金属价格，市场预期国内政策利好有待释放。短期有色金属价格反弹后，海外高利率环境以及外部经济环境不确定性对有色金属仍有承压。

风险提示：

经济衰退超出预期，地缘政局波动大

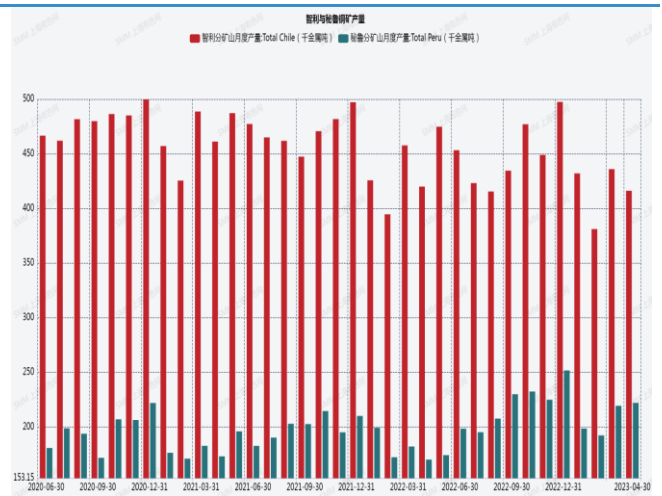
铜图表

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



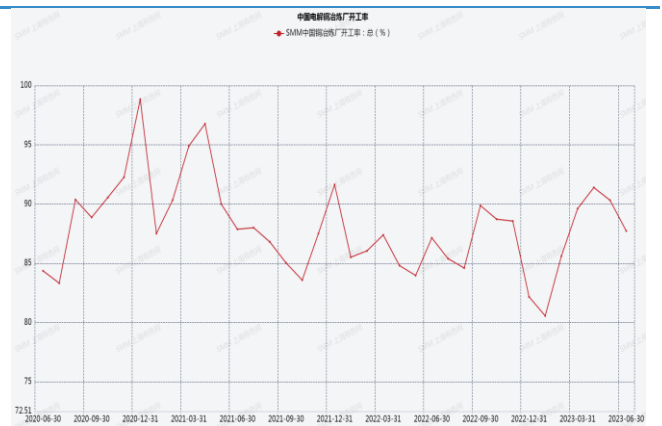
数据来源：SMM

图 3： 铜矿长单 TC



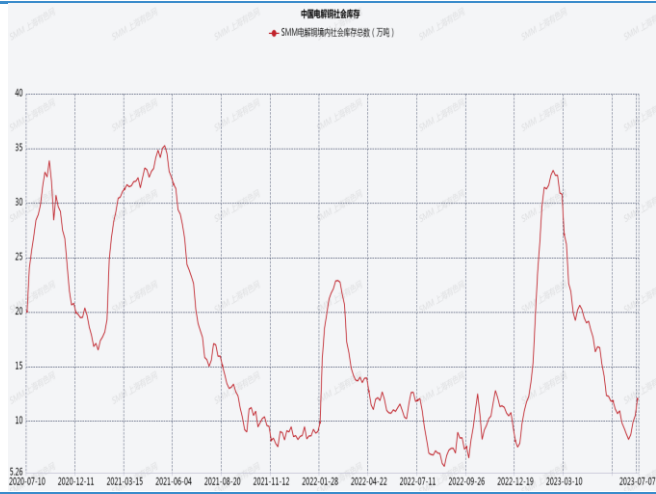
数据来源：SMM

图 4： 中国电解铜冶炼厂开工率



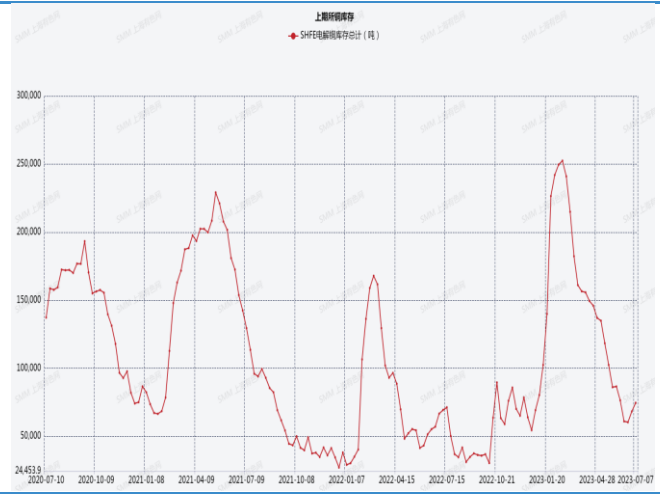
数据来源：SMM

图 5：中国电解铜社会库存



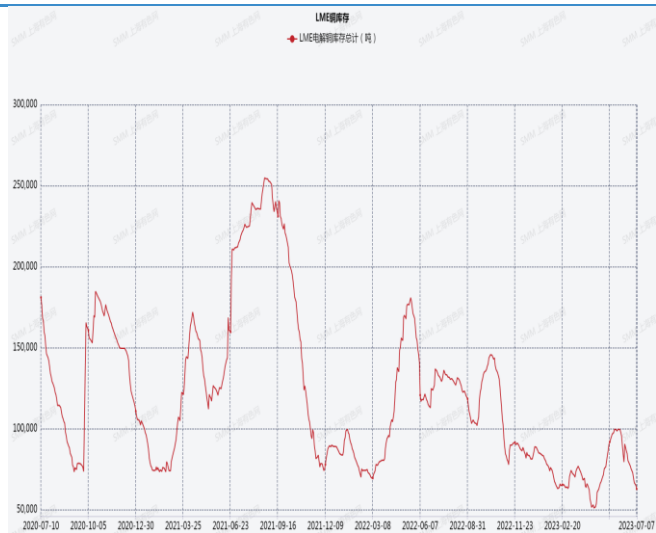
数据来源：SMM

图 6：上期所铜库存



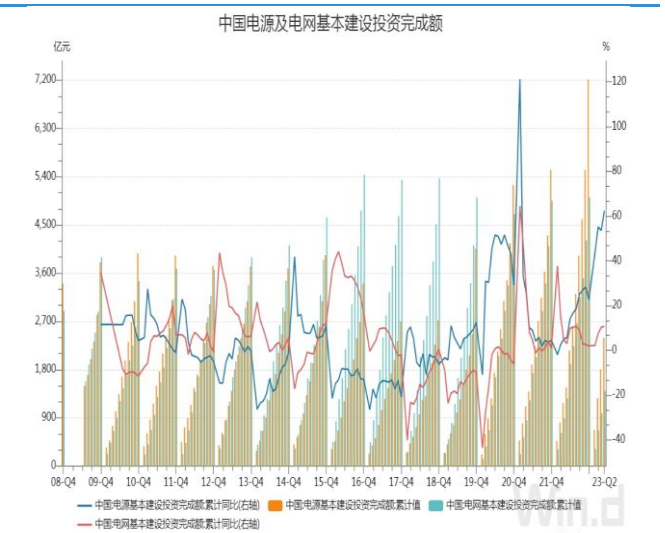
数据来源：SMM

图 7：LME 铜库存



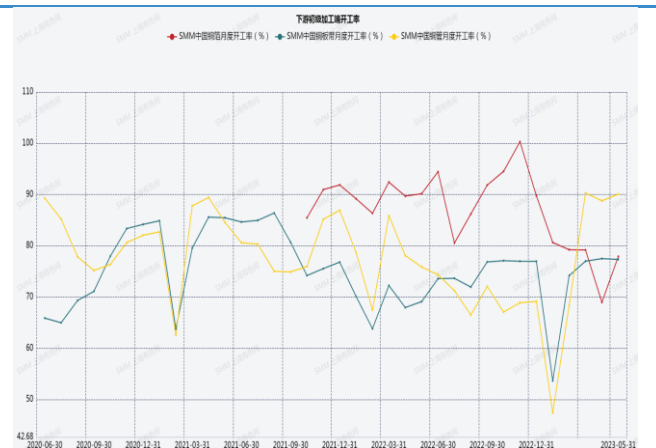
数据来源：SMM

图 8：中国电力电网投资额及增速



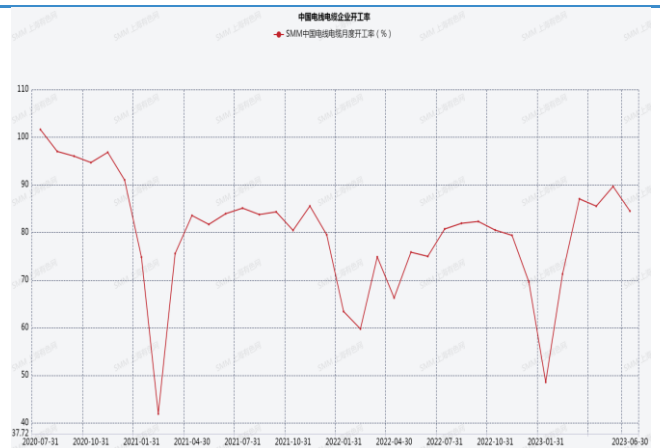
数据来源：wind

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



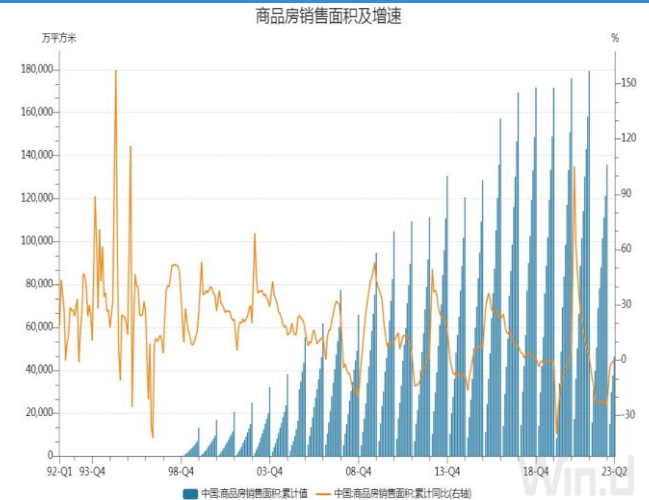
数据来源：SMM

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



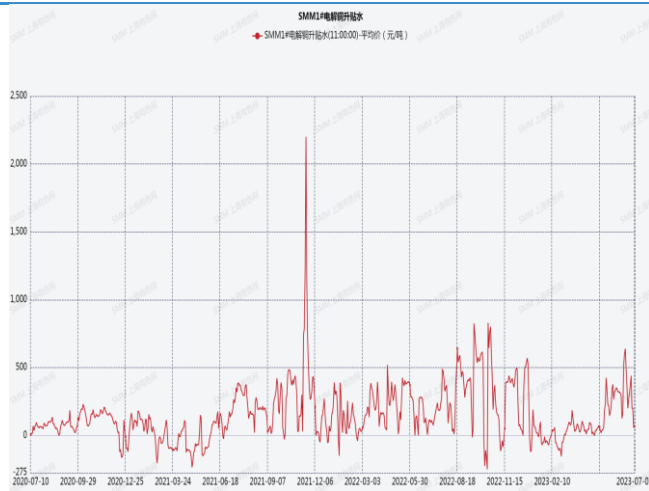
数据来源：wind

图 13：精度铜合理价差



数据来源：SMM

图 14：SMM1#电解铜升贴水



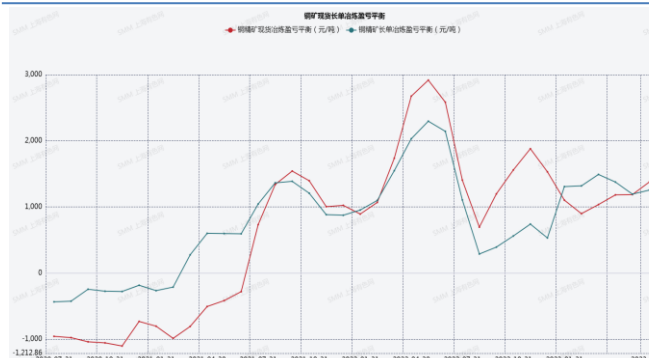
数据来源：SMM

图 15 中国电解铜与再生铜制杆开工率



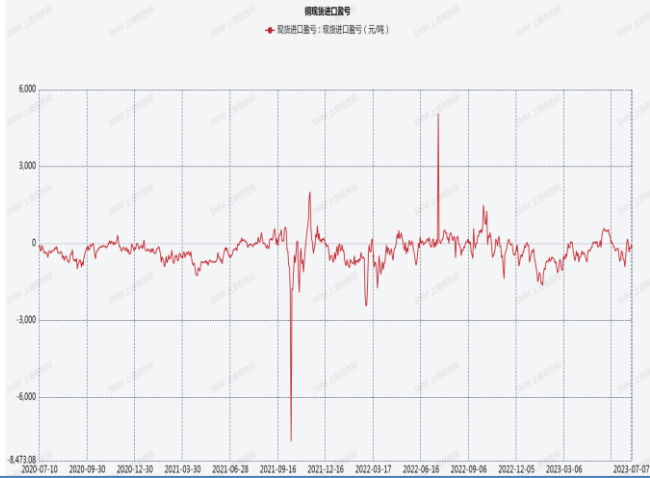
数据来源：SMM

图 16 铜矿现货长单冶炼盈亏平衡



数据来源：SMM

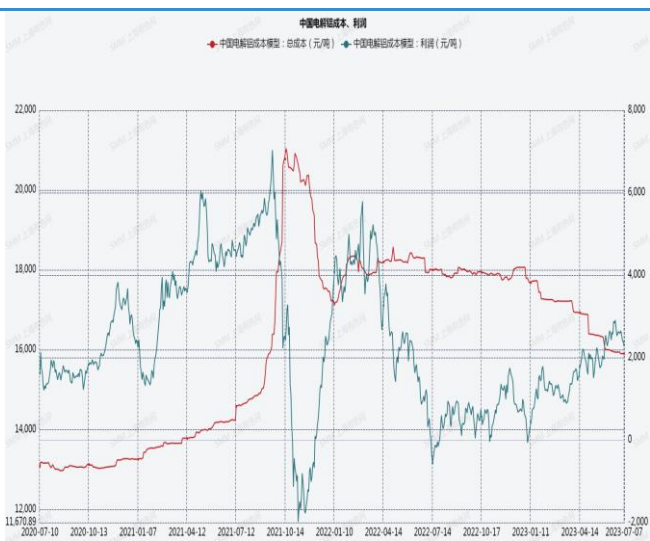
图 17 铜现货进口盈亏



数据来源：SMM

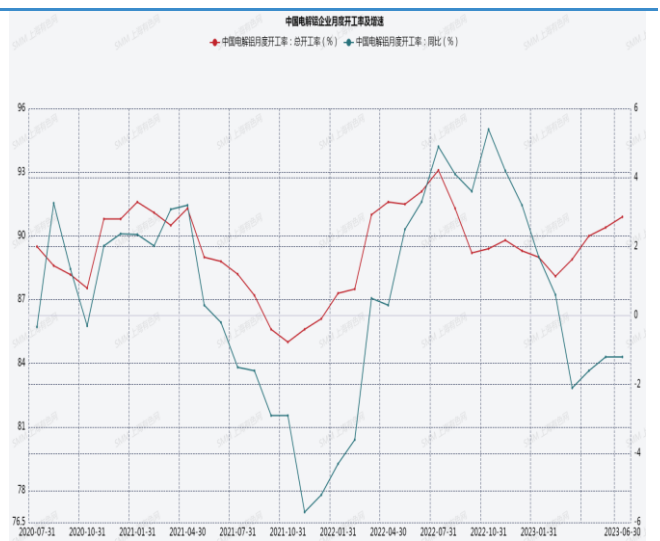
铝图表

图 1：中国电解铝成本、利润



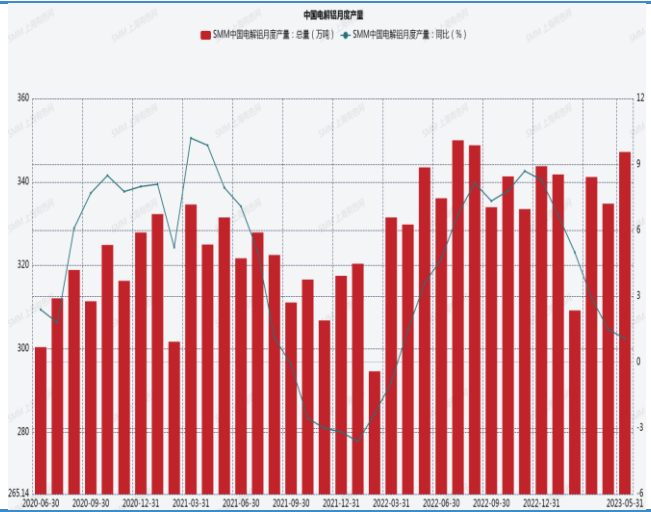
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



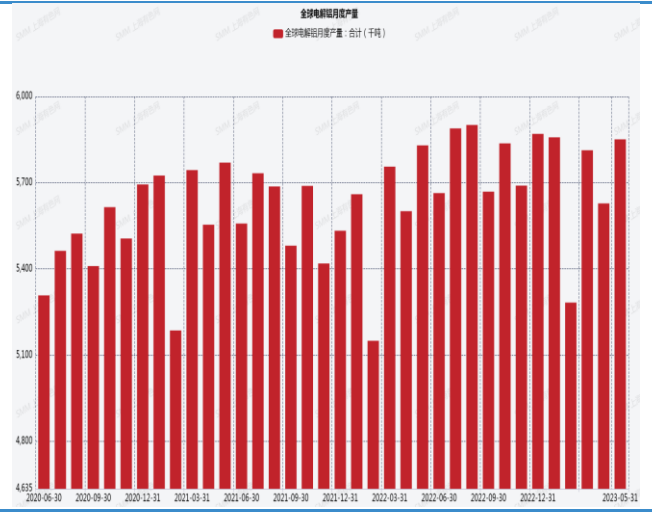
数据来源：SMM

图 3：中国电解铝月度产量



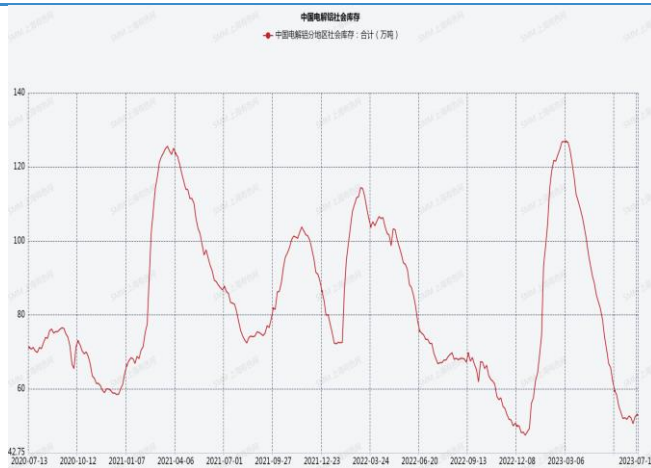
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



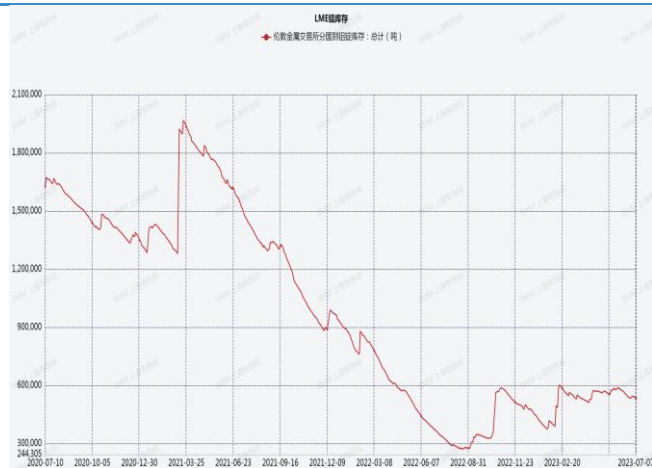
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝社会库存



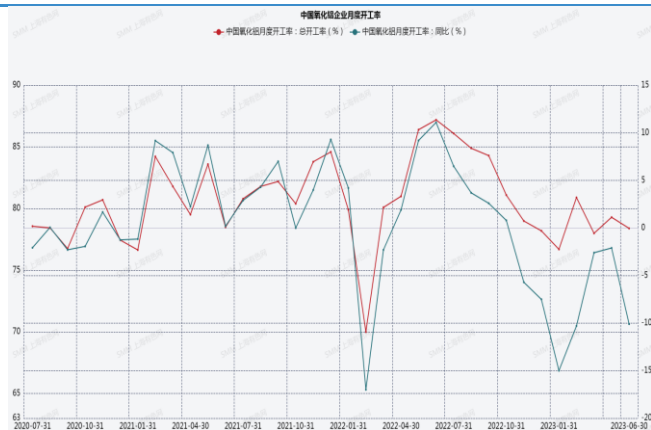
数据来源：SMM

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



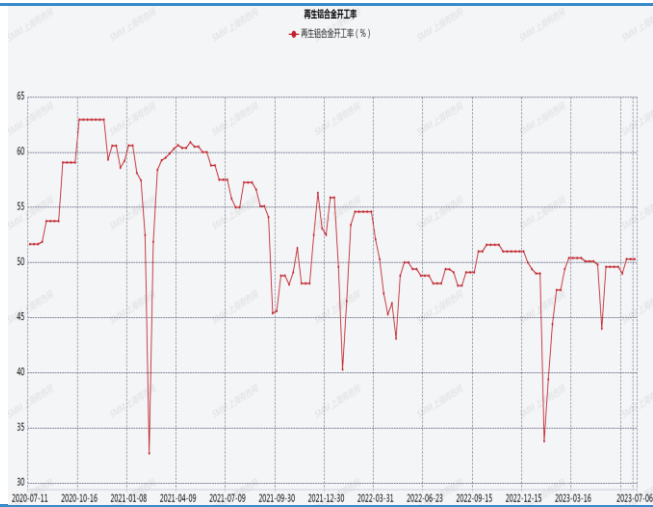
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



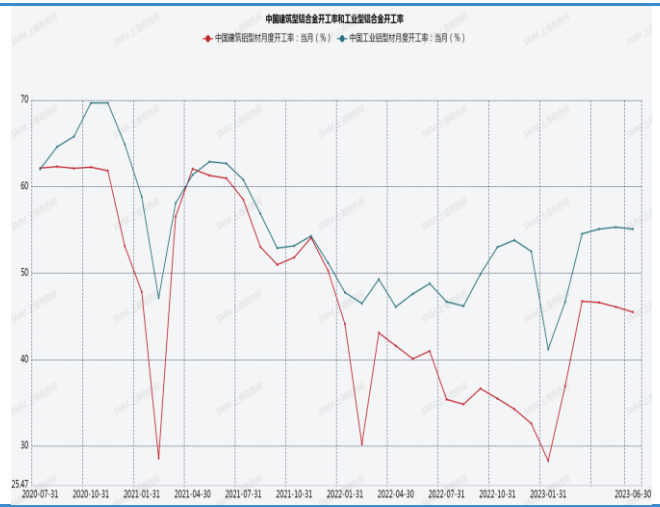
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



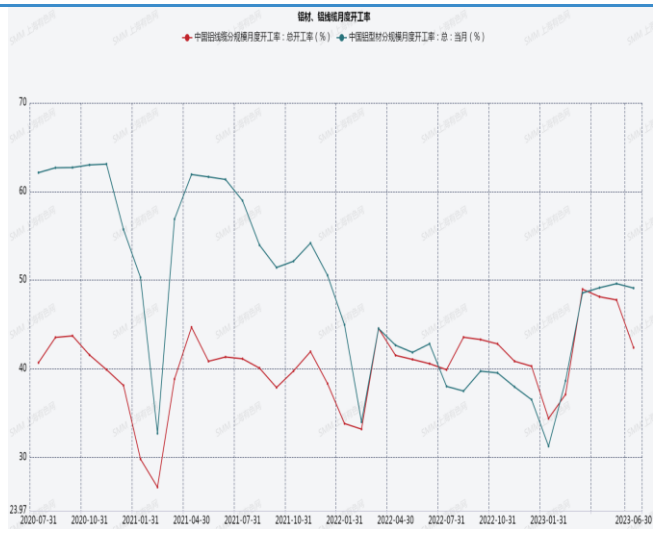
数据来源：SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



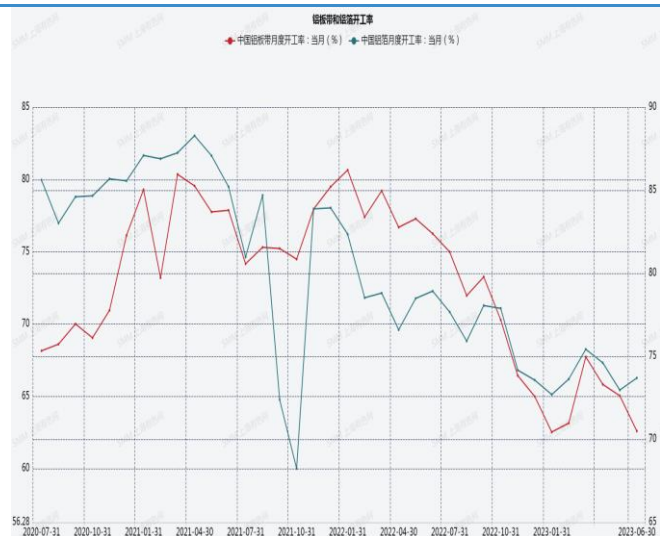
数据来源：SMM

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

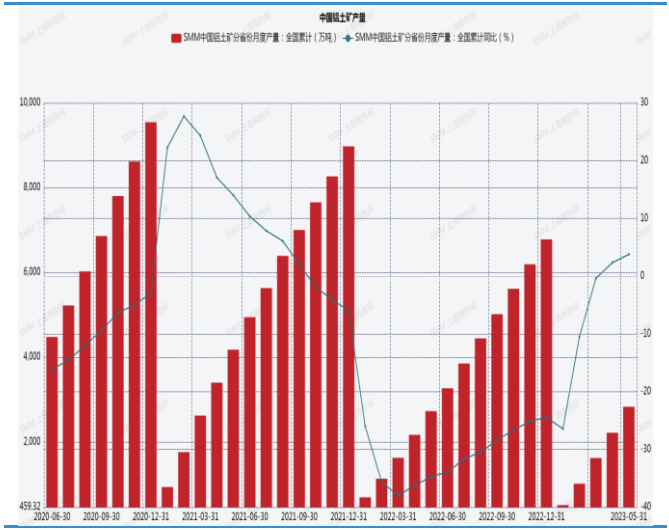


数据来源：SMM

图 13: 铝材行业月度开工率



图 14: 中国铝土矿产量



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>