

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，高层表态要活跃资本市场，提振信心，上周有色金属反弹。

二、基本面逻辑：

铜：活跃资本市场，提振信心，刺激铜价短期反弹

宏观面：国内经济复苏不及预期，进程曲折，需求较弱，鉴于地方政府债务压力将制约政策发力空间，后期政策利好预期偏向于提振消费举措，而非基建投资。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。高层关于活跃资本市场，提振信心的表态刺激短期铜价反弹。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。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托底铜价，但海外高利率环境持久性，以及外部环境不确定性形成宏观上的压制。

产业面：上周电解铜杆开工率回落，或与夏季需求偏弱，用电紧张有关。7月下旬电解铜制杆开工率59.73%，较上周回落10.14个百分点。再生铜制杆企业开工率40.2%，较上周回落近3个百分点。7月下旬，LME铜库存6.44万吨，较上周近4500吨。上期所铜库存6.12万吨，较上周回落1.66万吨。中国电解铜社会库存9.92万吨，较上周回落1.67万吨。据SMM资讯，华东地区由于进口铜和国产铜到货均不多，且铜价下跌后下游补货积极性尚可，库存出现下降；华南地区则依旧呈现供需双弱局面，出库量不多，到货量更少，整体库存下降。消费方面，铜价重心下移叠加即将转入8月初，预计需求量会有所增加。铜矿供应端，7月下旬进口铜矿加工费指数93.85美元/吨，较上周回升0.8美元/吨，反映出短期进口铜矿供应趋于增长。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，政策利好提振需求预期，但上方压力仍大

产业面：据SMM显示，云南地区电解铝复产提速，预计8月底部分大企业能够满产，国内运行总产能突破历史新高，但目前复产的量主要以铝液为主，暂未出现较大的铝锭供应压力，短期来看库存拐点未现，铝市供应端增量难以转变为供应过剩的预期。需求方面，政策利好提振下地产、汽车等相关消费逐步回暖，带动型材等铝下游开工率回涨，但部分板块仍处于消费淡季，后续政策影响仍需进一步观察追踪。7月下旬，国内主流消费地电解铝库存53.6万吨，较上周回落1.8万吨。上期所铝库存11万吨，较上周回落0.21万吨。目前，不同规模产能的电解铝厂对应成本区间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：

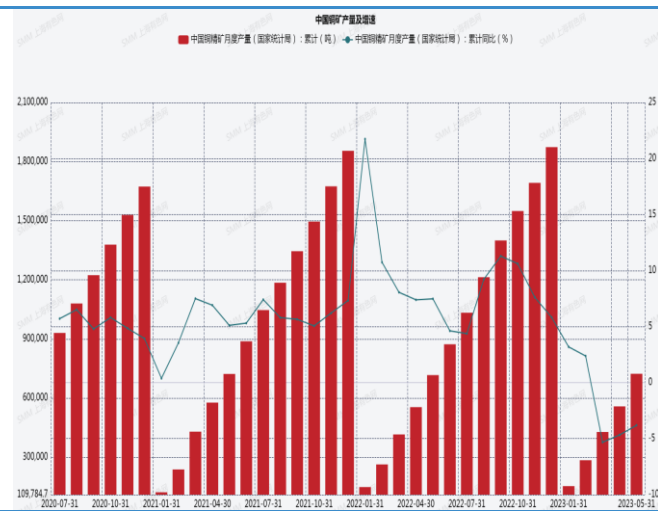
前期国内经济数据不及预期承压有色金属价格，地方政府债务压力制约国内政策发力空间。短期有色金属价格反弹后，海外高利率环境以及外部经济环境不确定性对有色金属仍有承压。

风险提示：

经济衰退超出预期，地缘政局波动大

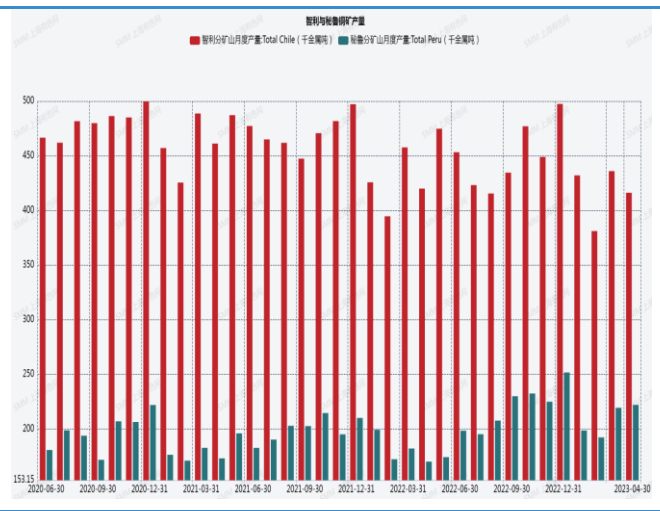
铜图表

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



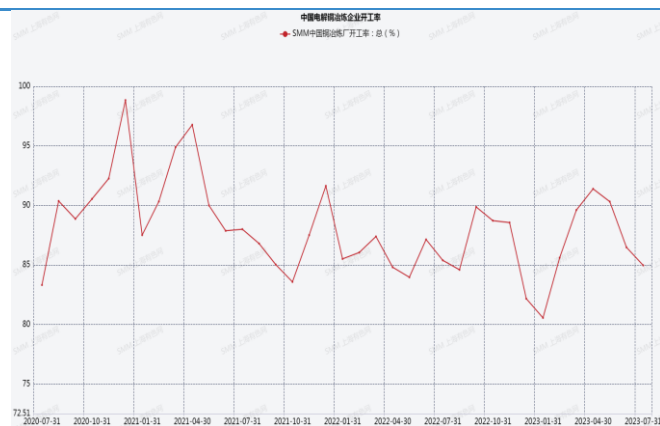
数据来源：SMM

图 3：铜矿长单 TC



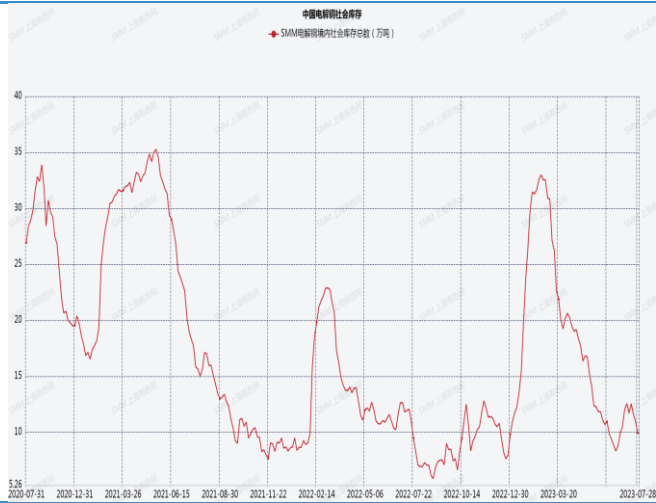
数据来源：SMM

图 4：中国电解铜冶炼厂开工率



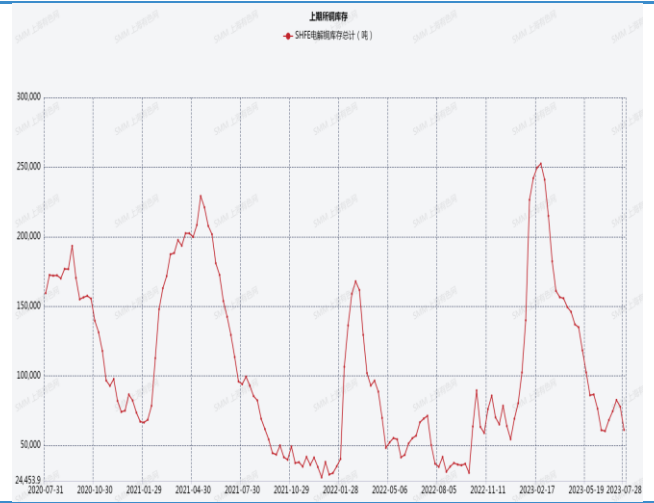
数据来源：SMM

图 5：中国电解铜社会库存



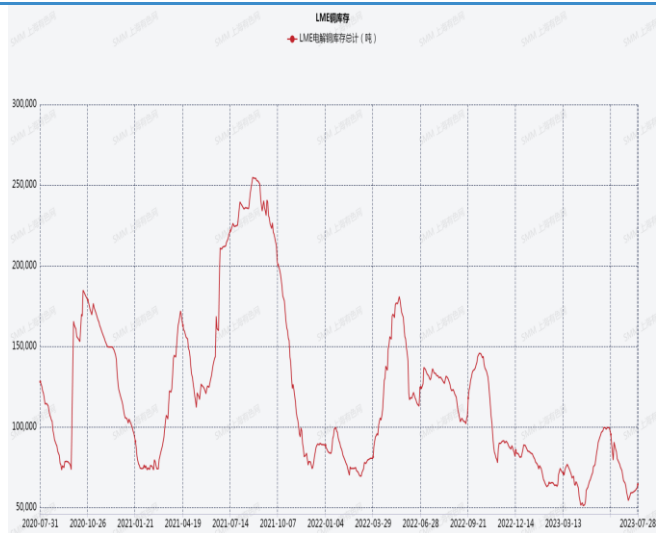
数据来源：SMM

图 6：上期所铜库存



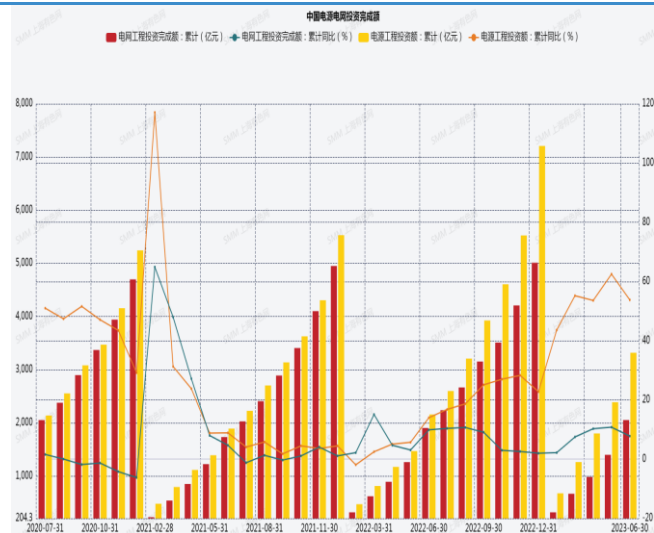
数据来源：SMM

图 7：LME 铜库存



数据来源：SMM

图 8：中国电源电网投资额及增速

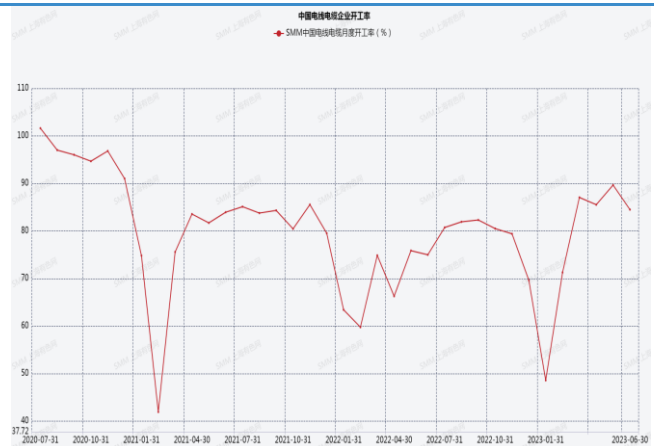


数据来源：wind

图 9：下游初级端开工率

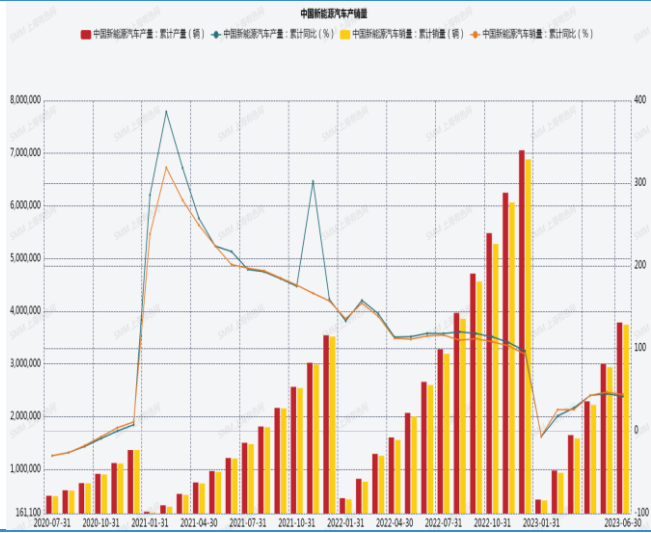


图 10：中国电线电缆企业开工率



数据来源：SMM

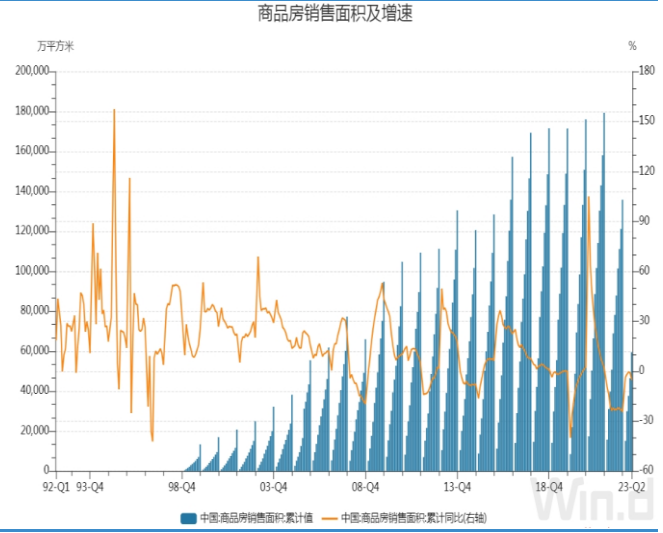
图 11：中国新能源汽车产销量



数据来源：SMM

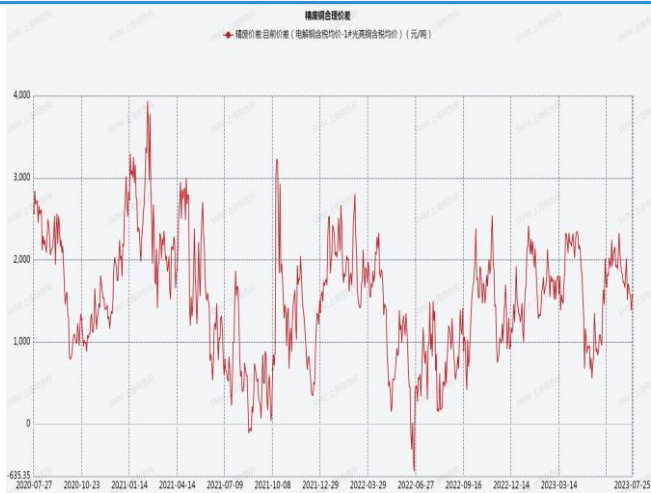
数据来源：SMM

图 12：中国房地产销售面积及增速



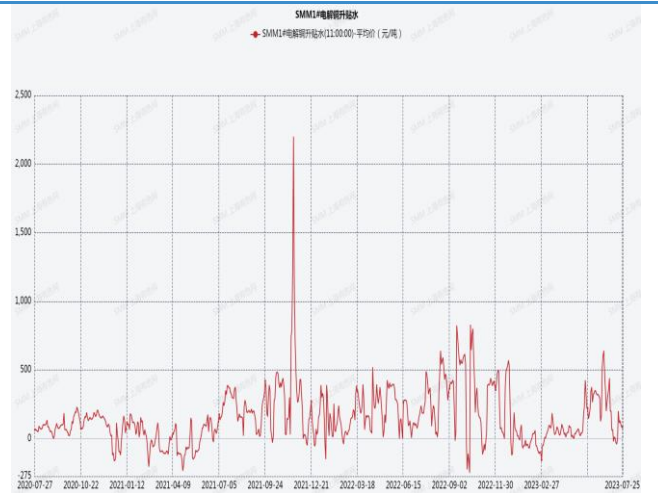
数据来源：wind

图 13：精废铜合理价差



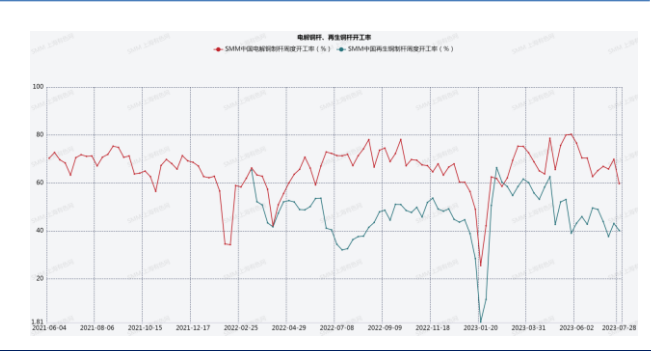
数据来源：SMM

图 14：SMM1#电解铜升贴水



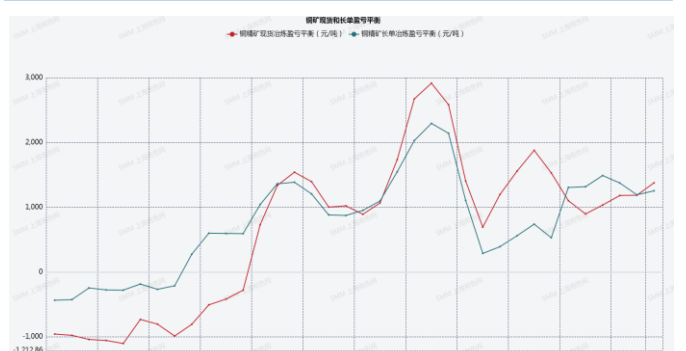
数据来源：SMM

图 15 中国电解铜与再生铜制杆开工率



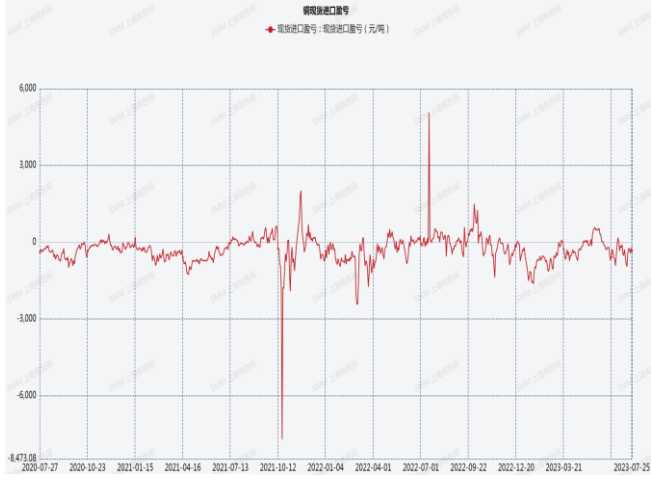
数据来源：SMM

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

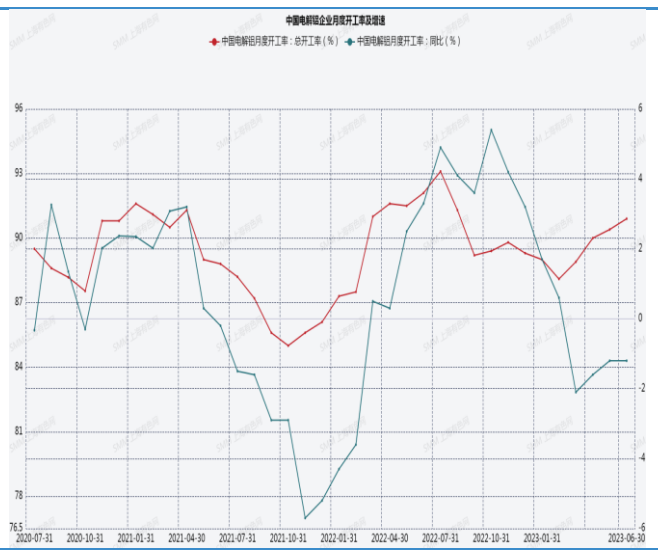
铝图表

图 1：中国电解铝成本、利润



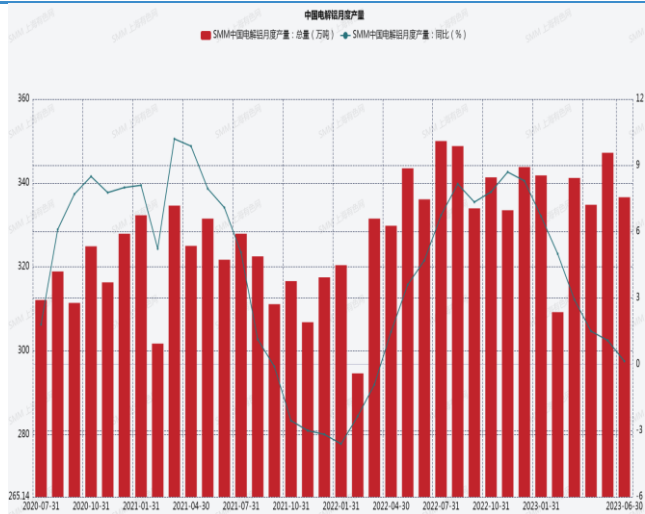
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



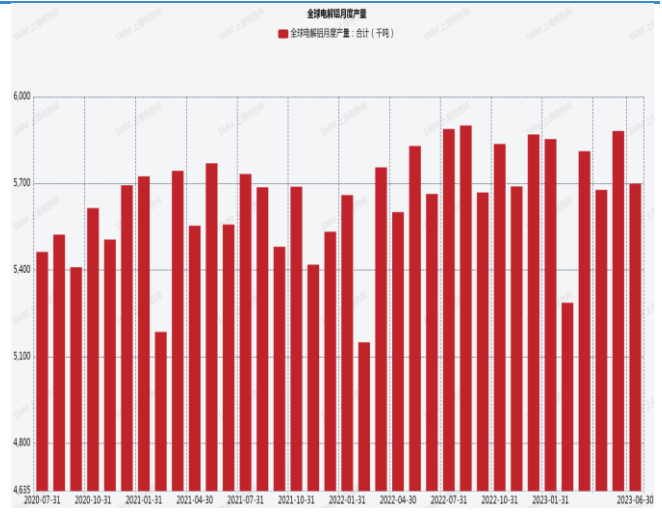
数据来源：SMM

图 3：中国电解铝月度产量



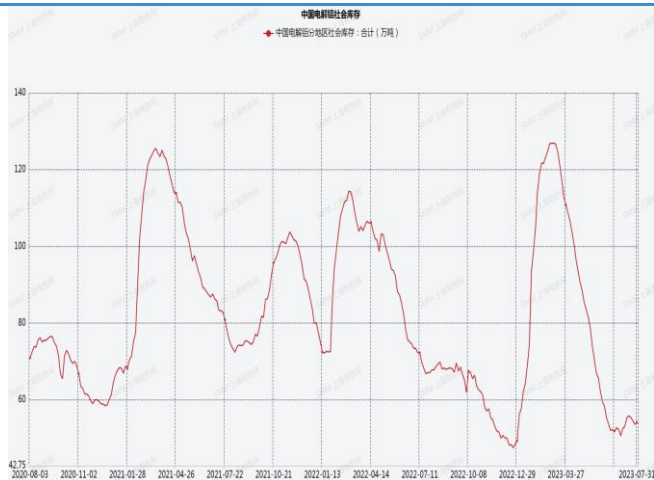
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



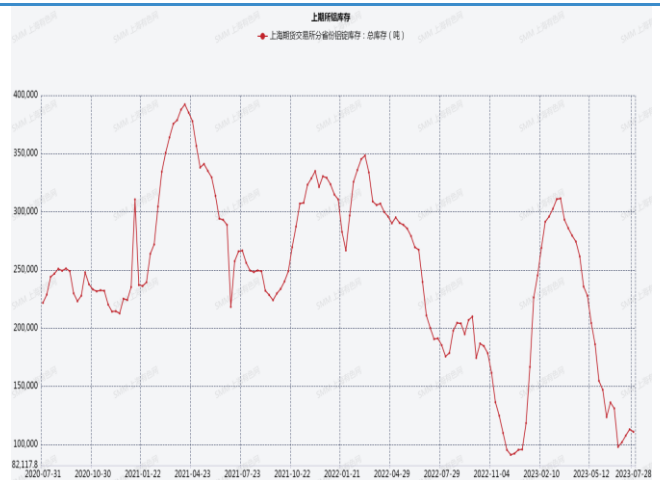
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝社会库存



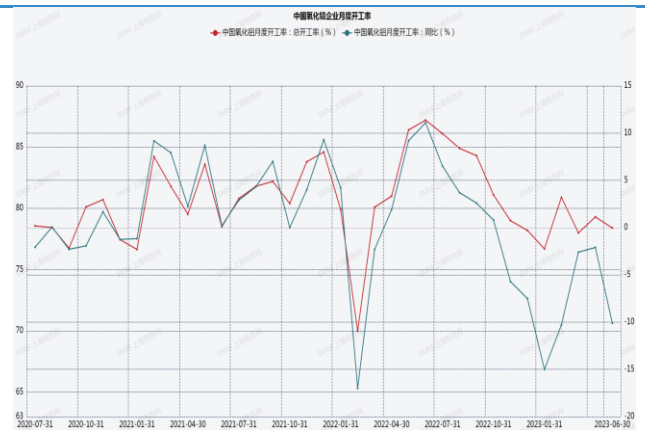
数据来源：SMM

图 6：上期所铝库存



数据来源：SMM

图 7：中国氧化铝企业月度开工率



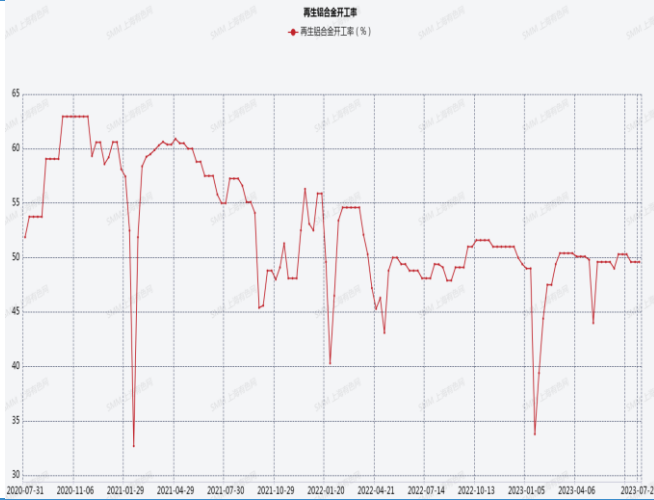
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



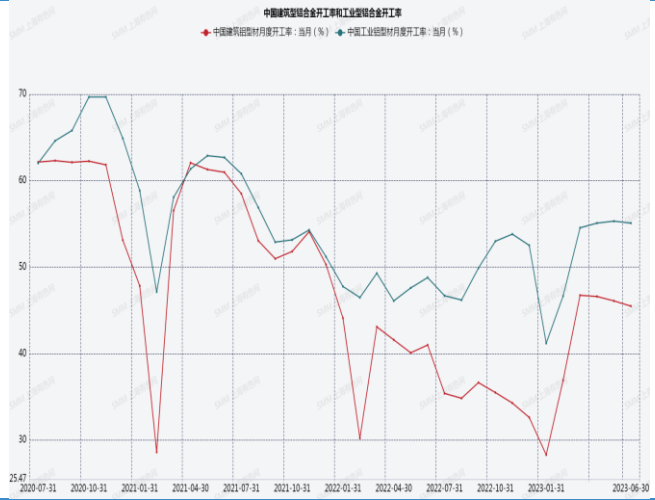
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



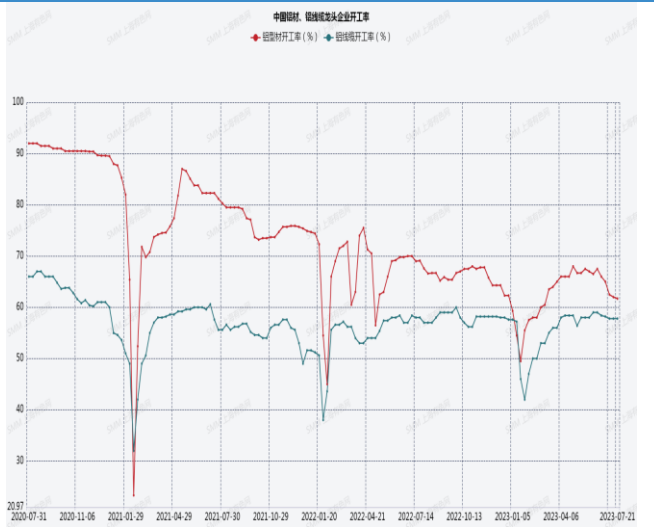
数据来源：SMM

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



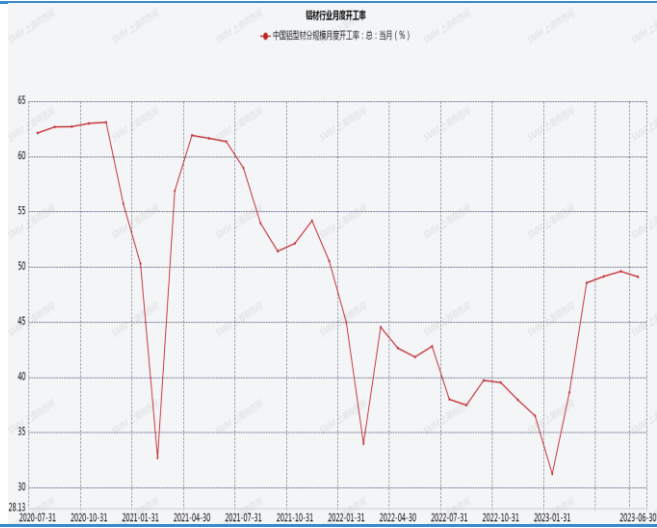
数据来源：SMM

图 12：铝板带和铝箔开工率



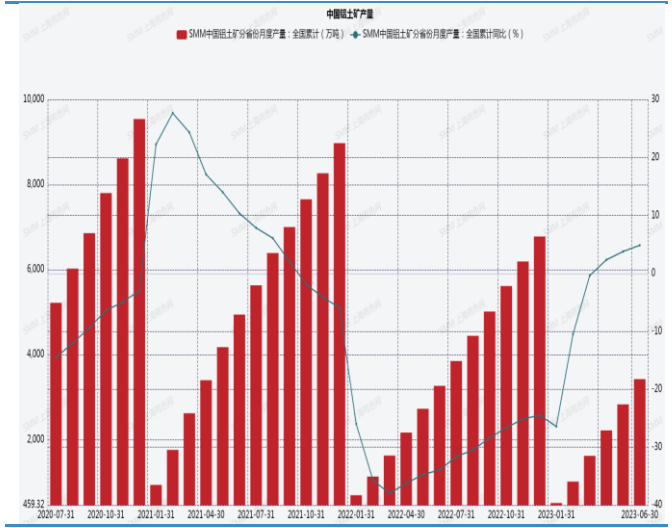
数据来源：SMM

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>