

## 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：

近期国内经济数据持续探底，政策利好极力呵护市场，驱动国内经济边际企稳，但市场情绪依旧徘徊在政策预期与经济弱现实之间，上周有色金属冲高回落。

## 二、基本面逻辑：

**铜：市场情绪徘徊在政策预期与经济弱现实之间，铜价区间运行**

**宏观面：**国内经济复苏进程曲折，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来回摇摆状态，短期政策预期驱动占优。政策利好驱动国内经济数据或边际企稳。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（2024年二季度）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升，或与政策发力刺激下游需求有关。9月中旬电解铜制杆开工率71.78%，较上周回升1.53个百分点。再生铜制杆企业开工率44.65%，较上周回升3.71个百分点，与部分再生铜厂复产有关。9月中旬，LME铜库存14.33万吨，较上周回升0.92万吨。上期所铜库存6.51万吨，较上周回升1.02万吨。中国电解铜社会库存10.09万吨，较上周回升0.04万吨。据SMM资讯，华东地区由于进口铜到货较多使其库存增加，而华南地区库存增加主要是由于临近交割炼厂发货量较多但消费偏弱引起。铜矿供应端，9月中旬进口铜矿加工费指数93.19美元/吨，较上周回落0.15美元/吨，反映出短期进口铜矿供应受到扰动。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65000-70000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

**铝：受益于地产竣工链改善，短期铝价偏强运行**

**产业面：**据SMM显示，目前国内电解铝供应增速放缓，海外进口窗口打开，市场海外铝锭补充增加，但国内下游消费韧性较好，周内低库存持续，市场交易逻辑暂未出现较大转变，短期低库存及仓单量较低对铝价仍有支撑。9月中旬，国内主流消费地电解铝库存51.9万吨，较上周回升0.2万吨。上期所铝库存10.46万吨，较上周回升1.62吨。目前，不同规模产能的电解铝厂对应成本区间16000-18000元/吨，成本端对铝价支撑仍存。中期铝将受益于地产竣工链持续改善，需求有望获得支撑。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；下游消费变化

### 三、操作建议：

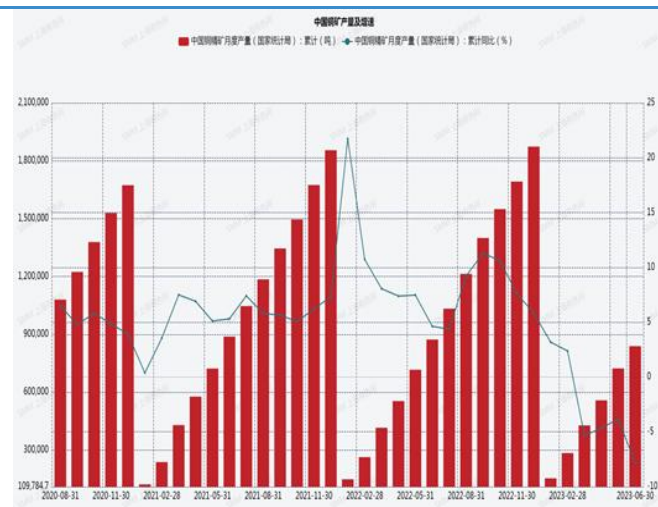
政策利好驱动国内经济数据或边际企稳。活跃资本市场及刺激经济举措从情绪上刺激有色金属反弹，但海外高利率环境以及外部经济环境不确定性对有色金属产生承压。

### 风险提示：

经济衰退超出预期，地缘政局波动大

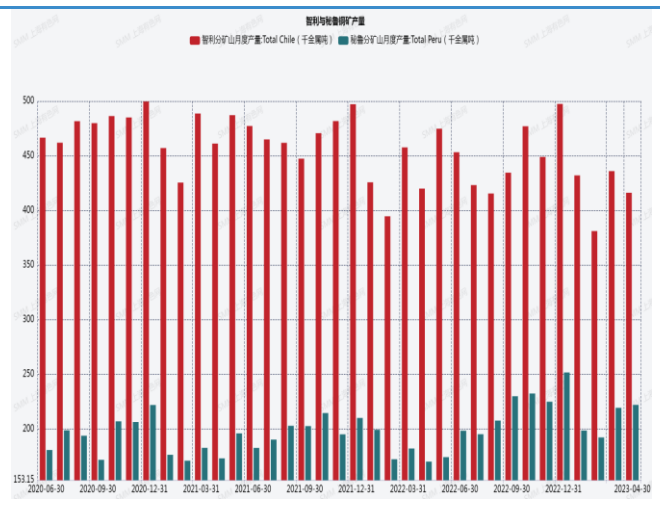
## 铜图表

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



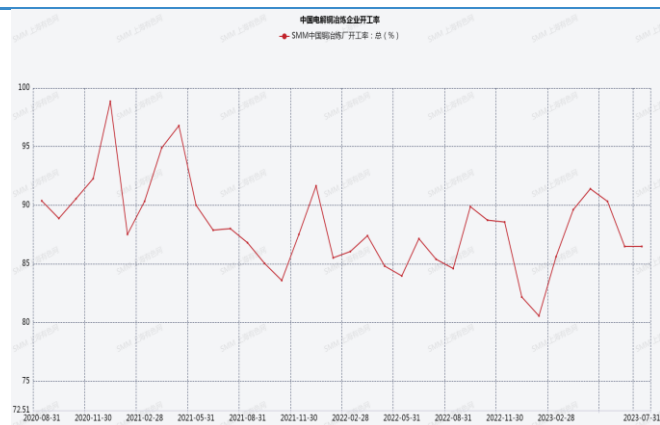
数据来源：SMM

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



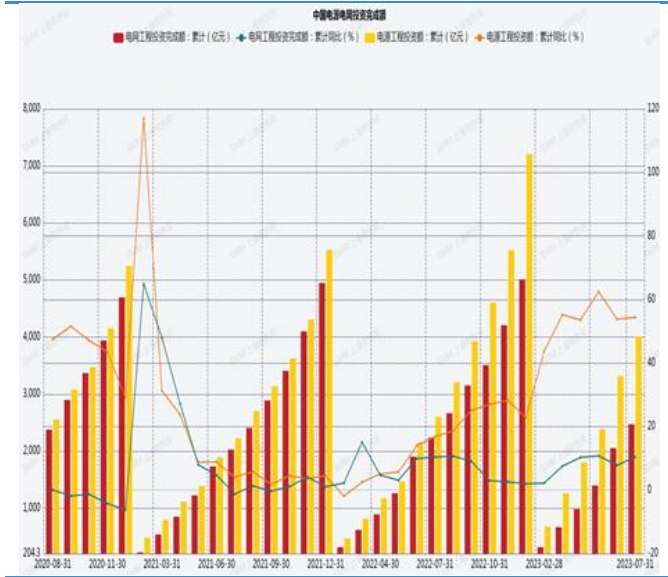
数据来源：SMM

图 5： 境内外铜库存



数据来源： SMM

图 6： 中国电源电网投资额及增速



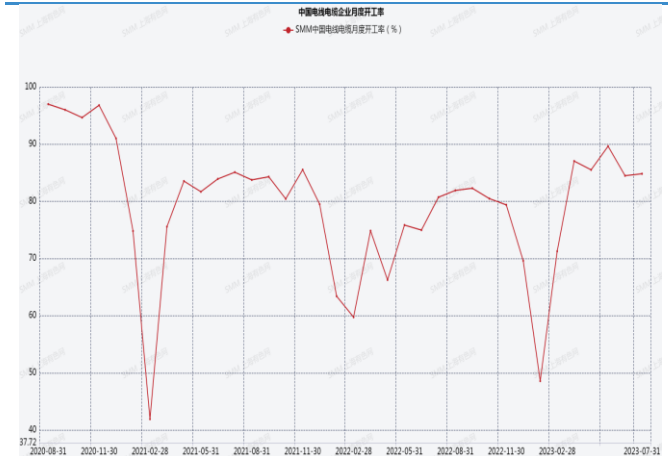
数据来源： wind

图 7： 下游初级端开工率



数据来源： SMM

图 8： 中国电线电缆企业开工率



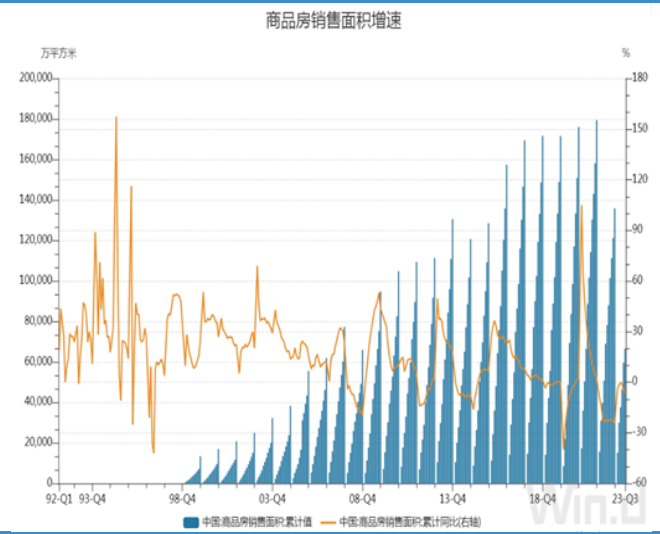
数据来源： SMM

图 9：中国新能源汽车产销量



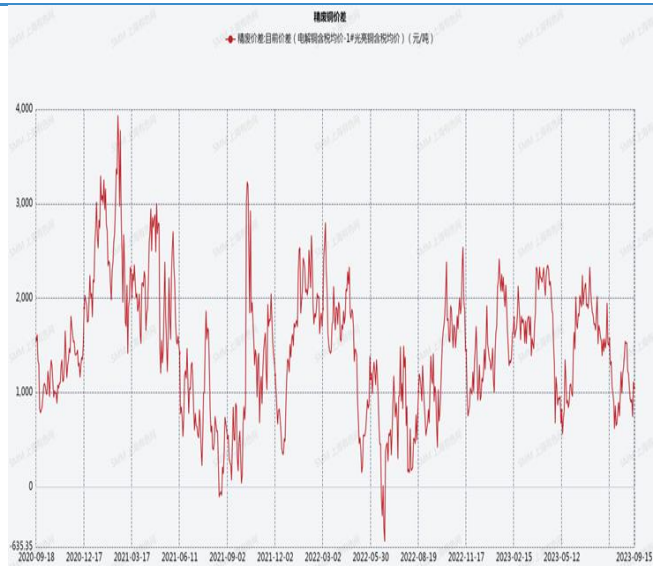
数据来源：SMM

图 10：中国房地产销售面积及增速



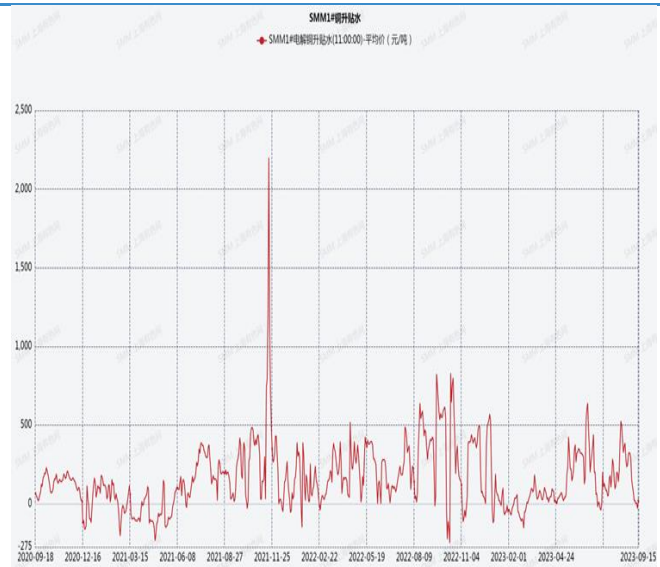
数据来源：wind

图 11：精度铜价差



数据来源：SMM

图 12：SMM1#电解铜升贴水



数据来源：SMM

图 13 中国电解铜与再生铜制杆开工率



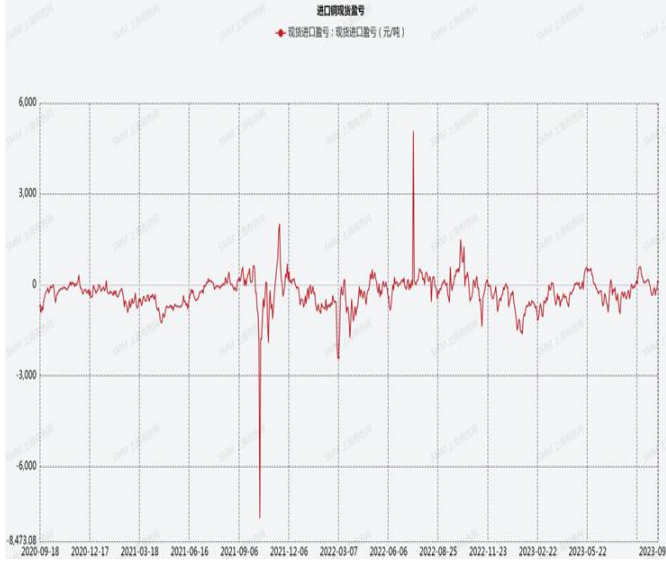
数据来源：SMM

图 14 铜矿现货长单冶炼盈亏平衡



数据来源：SMM

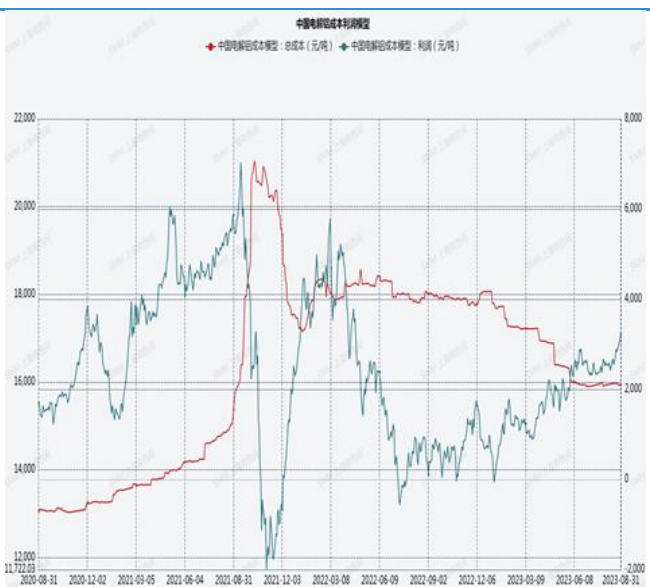
图 15 铜现货进口盈亏



数据来源: SMM

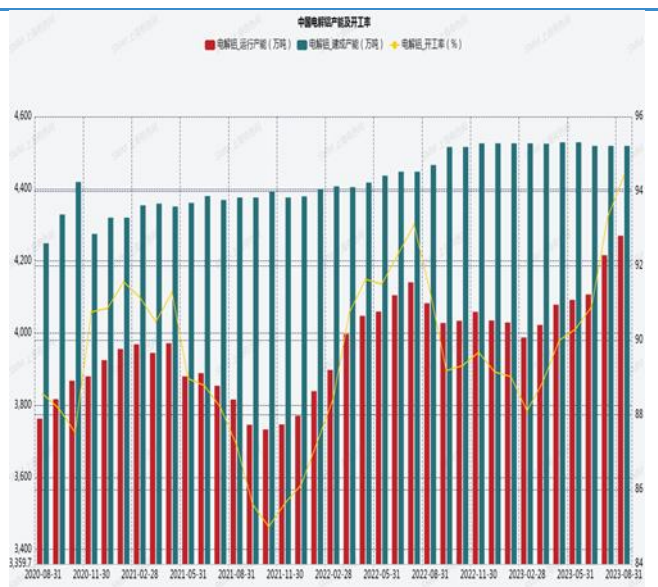
铝图表

图 1: 中国电解铝成本、利润



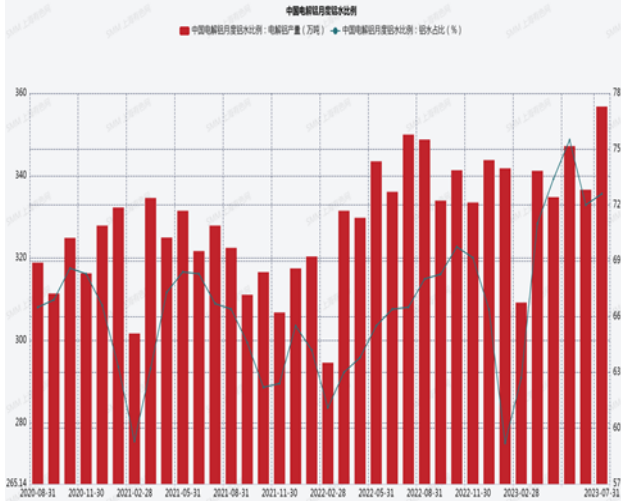
数据来源: SMM

图 2: 中国电解铝企业月度开工率及增速



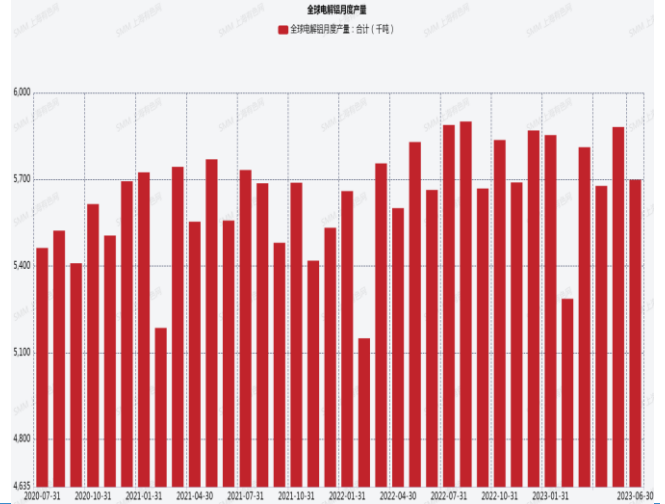
数据来源: SMM

图 3：中国电解铝月度铝水比例



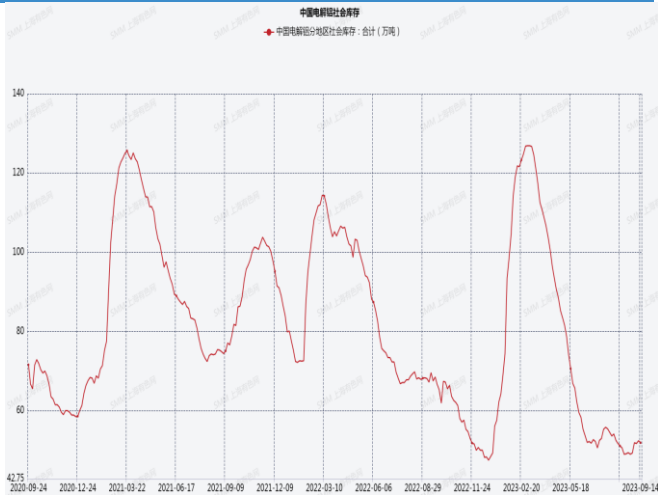
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



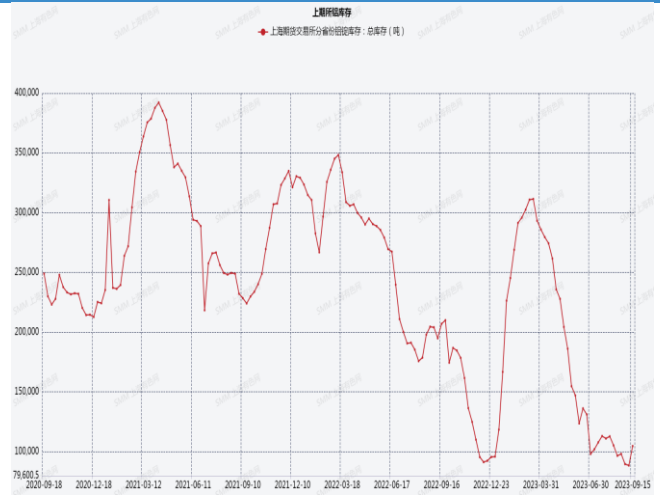
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝社会库存



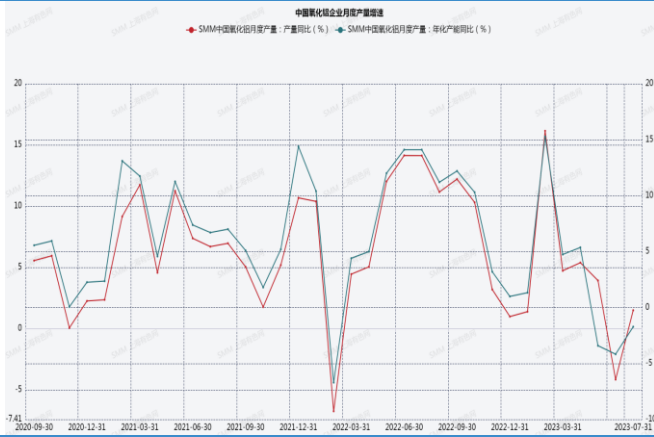
数据来源：SMM

图 6：上期所铝库存



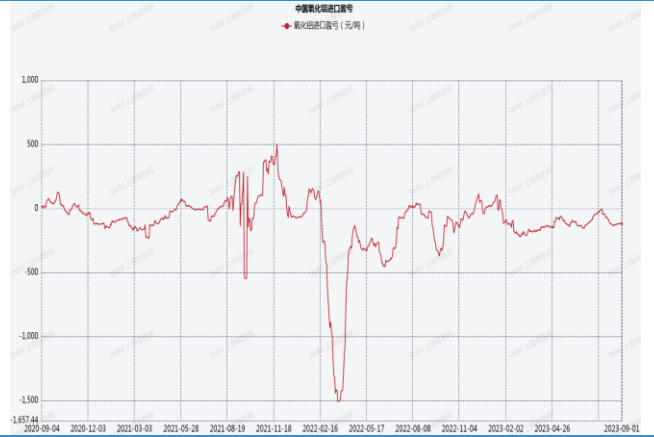
数据来源：SMM

图 7: 中国氧化铝企业月度产量增速



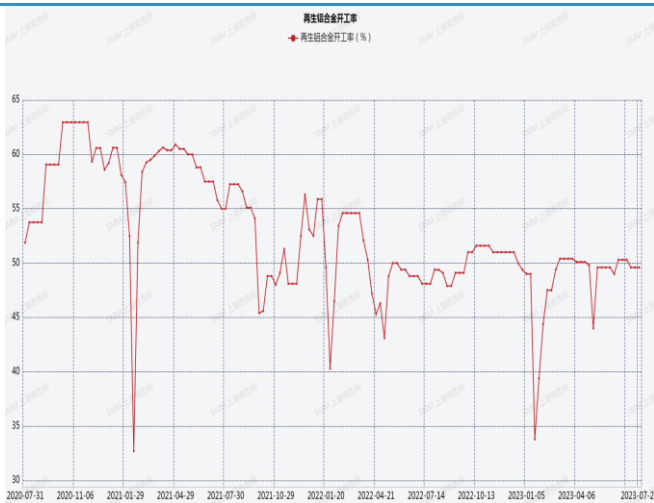
数据来源: SMM

图 8: 中国氧化铝进口盈亏



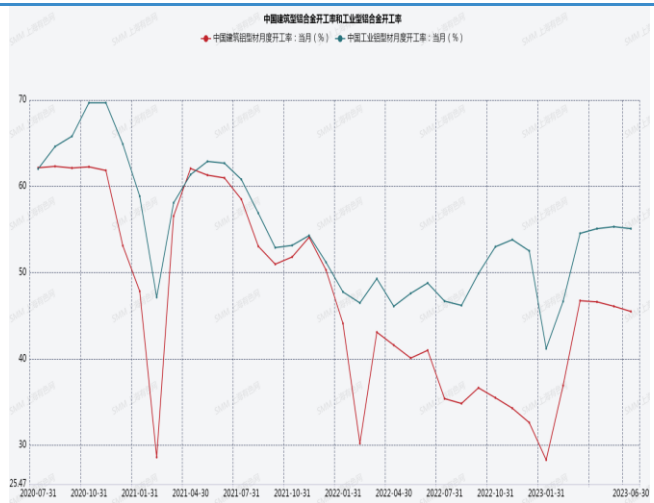
数据来源: SMM

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



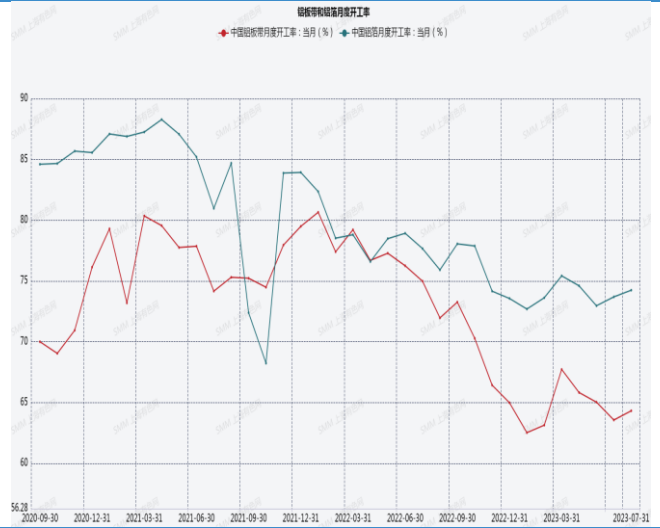
数据来源: SMM

图 11: 铝材、铝线缆月度开工率



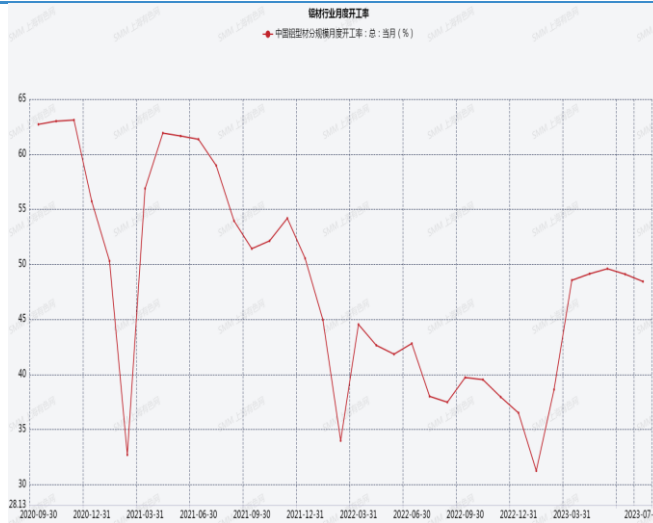
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



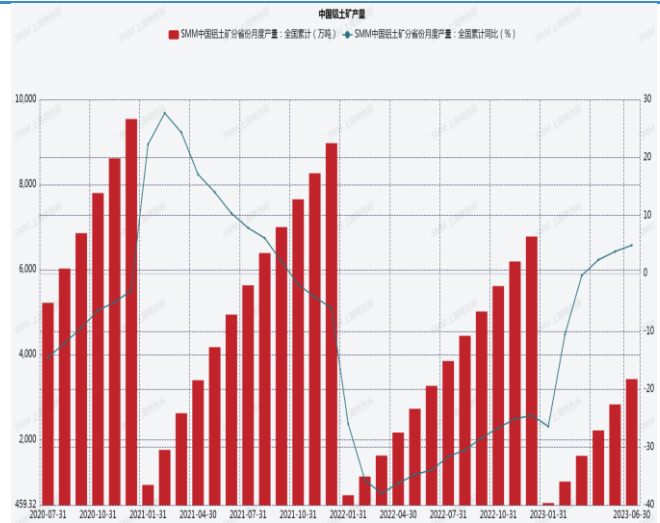
数据来源: SMM

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>