

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:

近期国内经济数据探底后, 边际企稳迹象显现, 但市场情绪依旧徘徊在政策预期与经济弱现实之间, 上周有色金属调整。

二、基本面逻辑:

铜: 经济弱现实仍有承压, 关注箱体下沿支撑

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落, 或与短期铜价下跌, 铜杆厂观望氛围较浓有关。9月下旬电解铜制杆开工率 68.89%, 较上周回落 2.89 个百分点。再生铜制杆企业开工率 48.61%, 较上周回升 3.96 个百分点, 与部分再生铜厂复产有关。9月下旬, LME 铜库存 16.29 万吨, 较上周回升 1.96 万吨。上期所铜库存 5.41 万吨, 较上周回落 1.1 万吨。中国电解铜社会库存 9.47 万吨, 较上周回落 0.62 万吨。据 SMM 资讯, 华东地区进口铜虽有流入, 但总量较上上周有所减少, 且伴随铜价大跌下游补货积极性提升, 使其库存下降; 华南地区库存出现小幅下降, 主要是由于交割后炼厂发货减少, 且下游开始节前备货。消费方面, 下周将进入节前备货高峰期, 预计需求将继续增加。铜矿供应端, 9月下旬进口铜矿加工费指数 93.82 美元/吨, 较上周回升 0.63 美元/吨, 反映出短期进口铜矿供应恢复。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, 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月下旬, 国内主流消费地电解铝库存 52.1 万吨, 较上周回落 0.8 万吨。上期所铝库存 9.02 万吨, 较上周回落 1.44 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, 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：

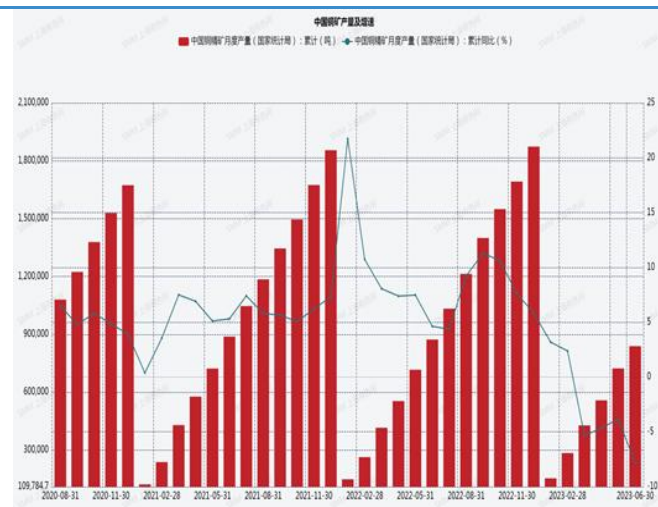
政策利好驱动国内经济数据或边际企稳。活跃资本市场及刺激经济举措从情绪上刺激有色金属反弹，但海外高利率环境以及外部经济环境不确定性对有色金属产生承压。

风险提示：

经济衰退超出预期，地缘政局波动大

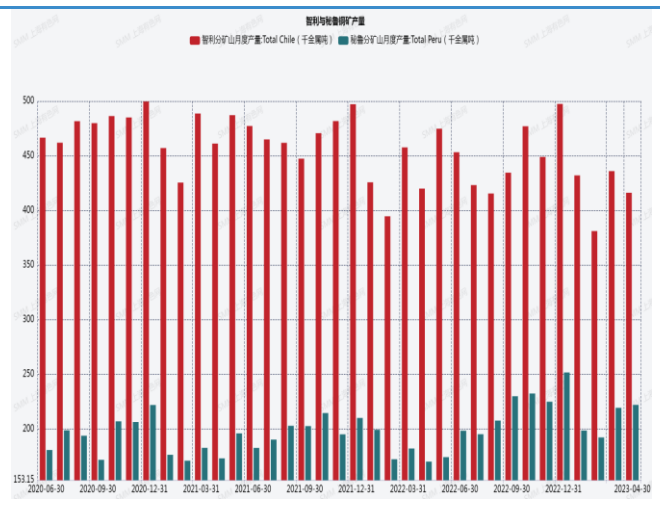
铜图表

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



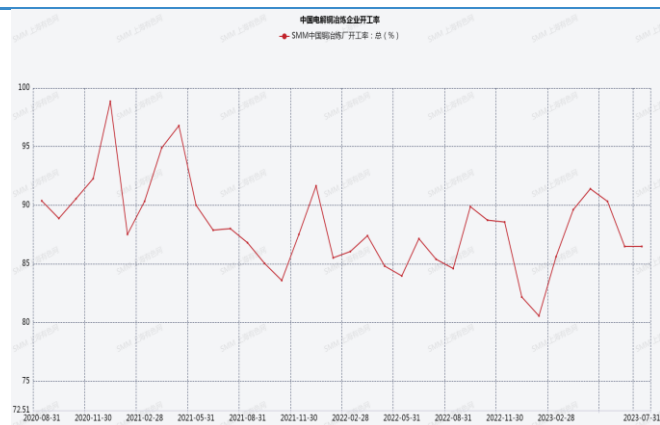
数据来源：SMM

图 3：铜矿长单 TC



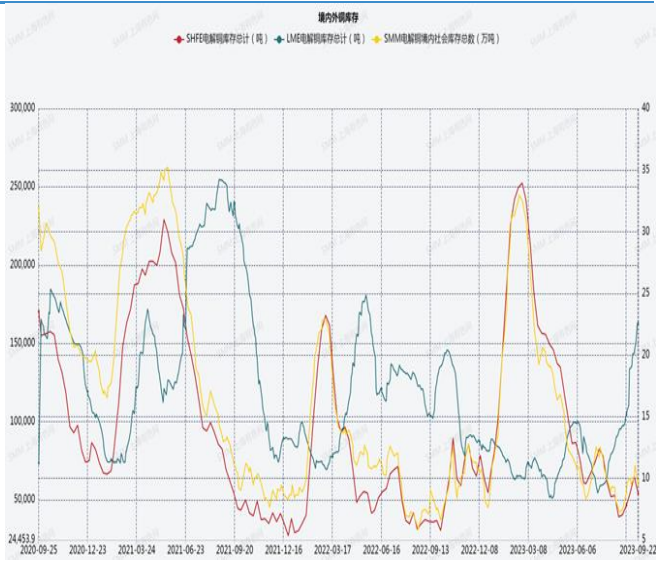
数据来源：SMM

图 4：中国电解铜冶炼厂开工率



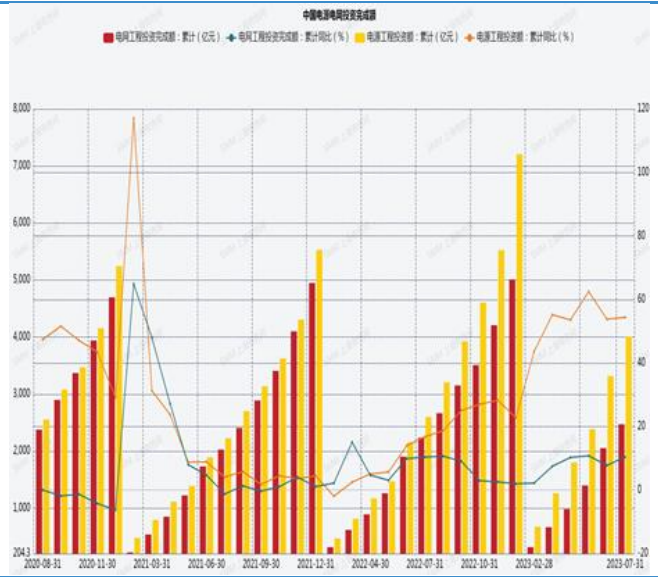
数据来源：SMM

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



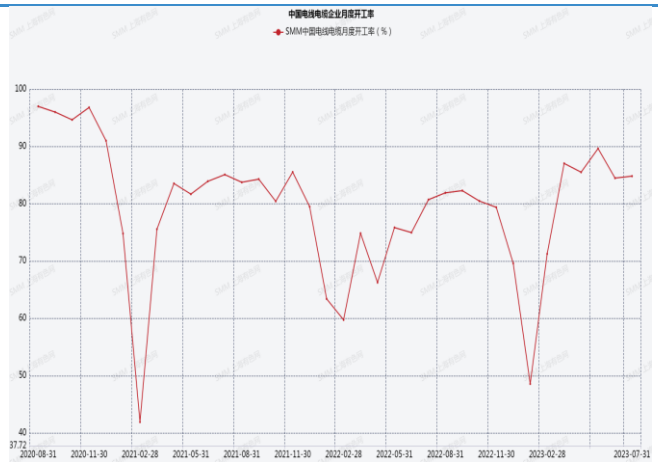
数据来源：wind

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



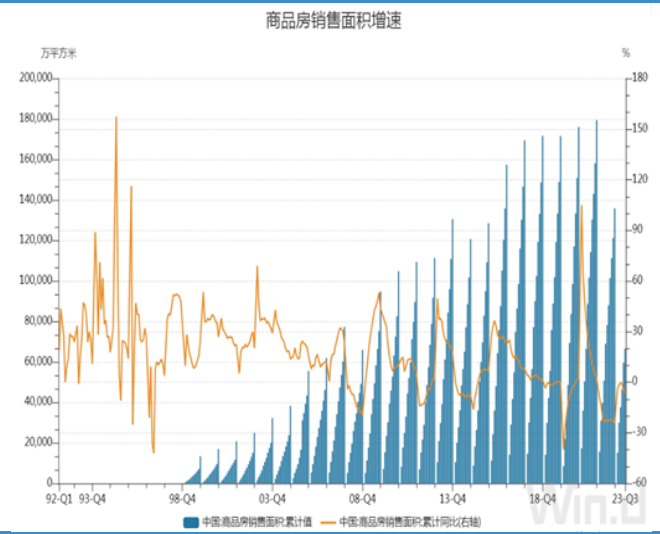
数据来源：SMM

图 9：中国新能源汽车产销量



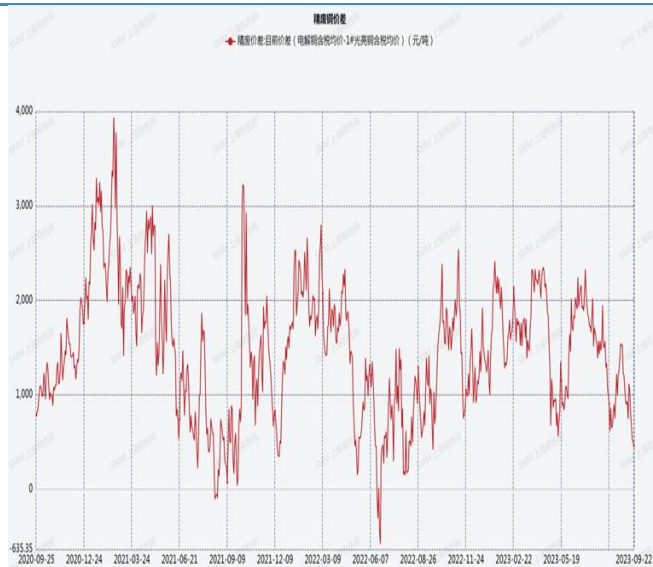
数据来源：SMM

图 10：中国房地产销售面积及增速



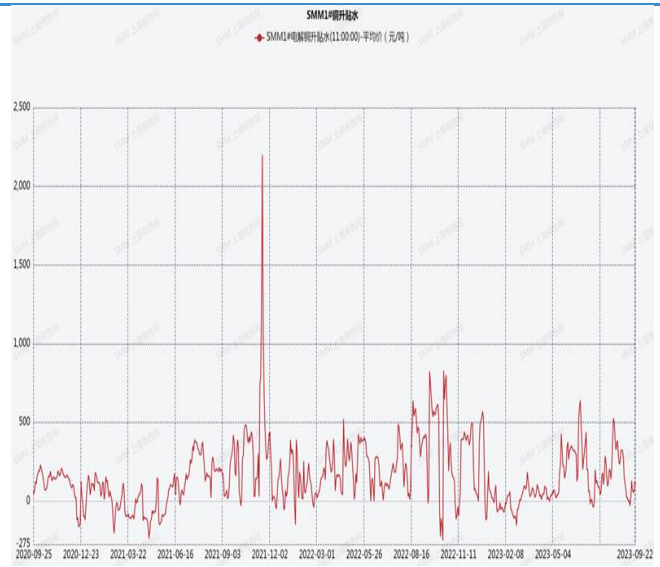
数据来源：wind

图 11：精度铜价差



数据来源：SMM

图 12：SMM1#电解铜升贴水



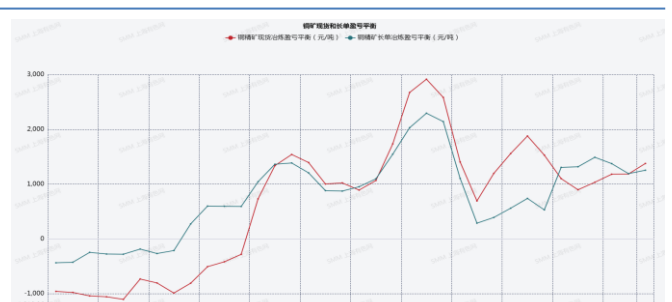
数据来源：SMM

图 13 中国电解铜与再生铜制杆开工率



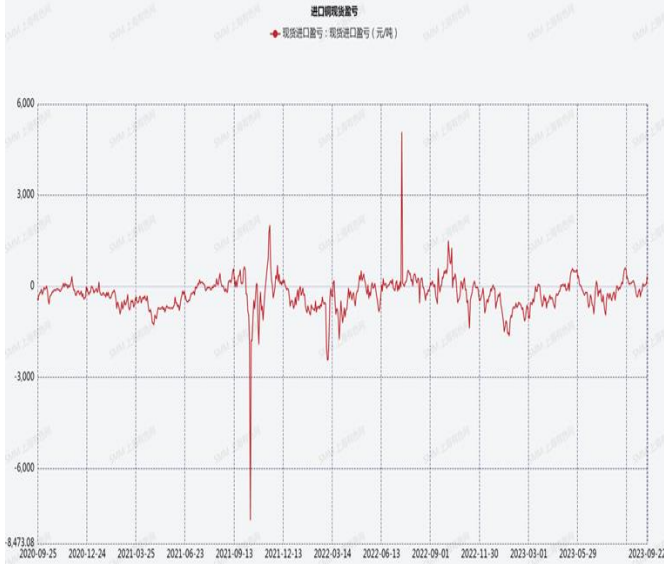
数据来源：SMM

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

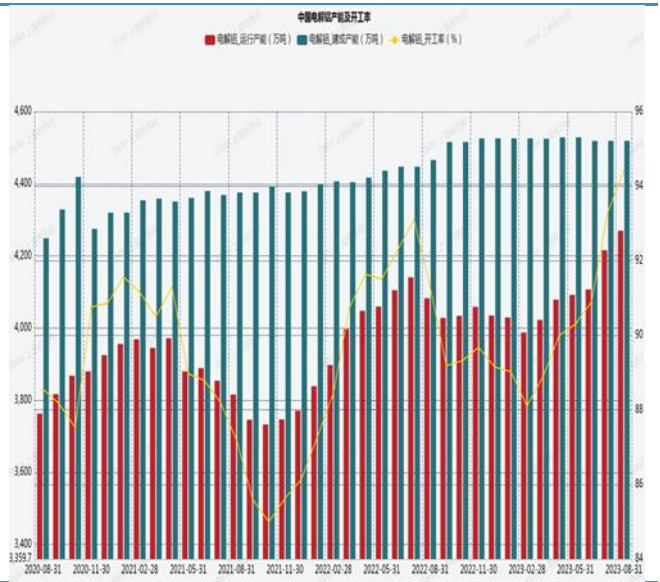
铝图表

图 1：中国电解铝成本、利润



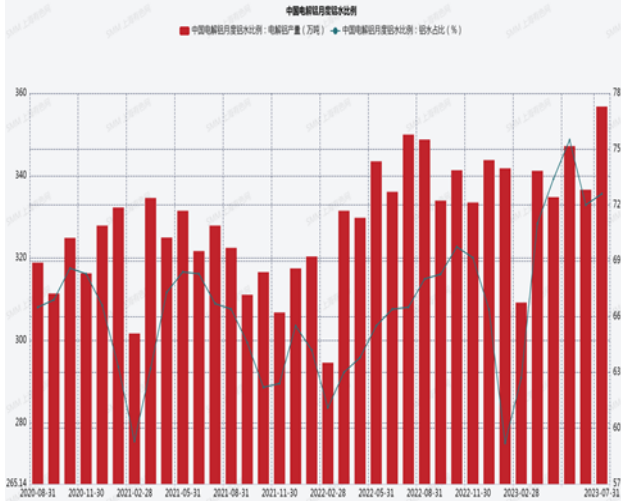
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



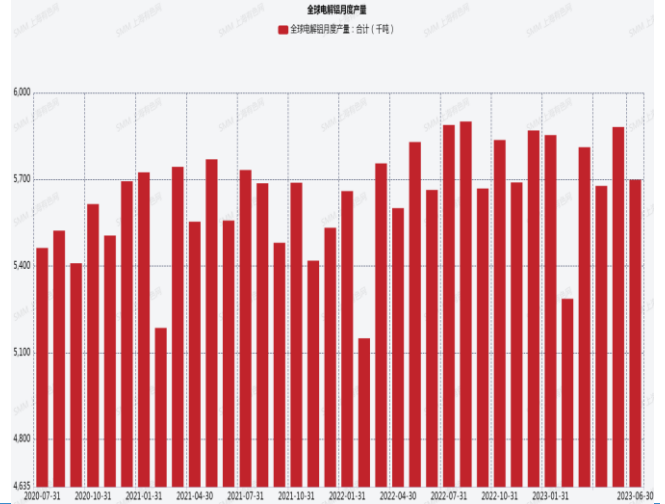
数据来源：SMM

图 3：中国电解铝月度铝水比例



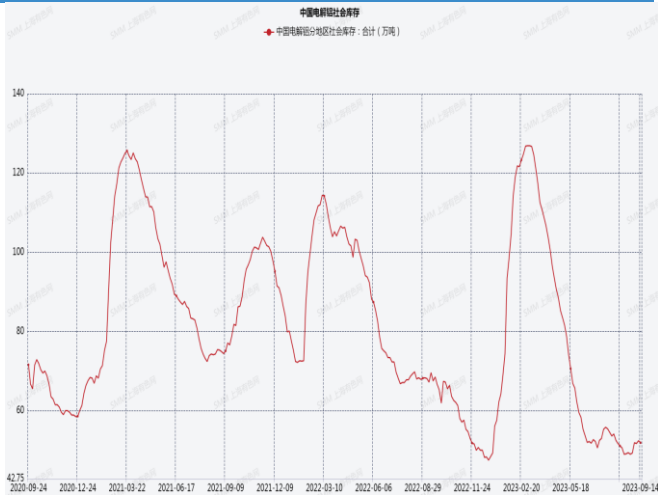
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



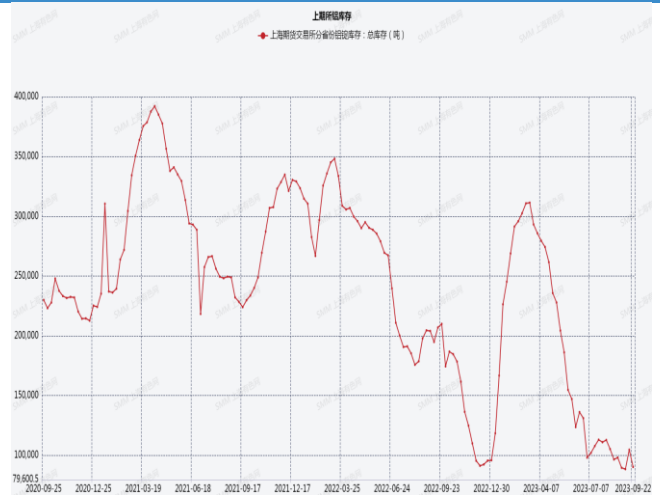
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝社会库存



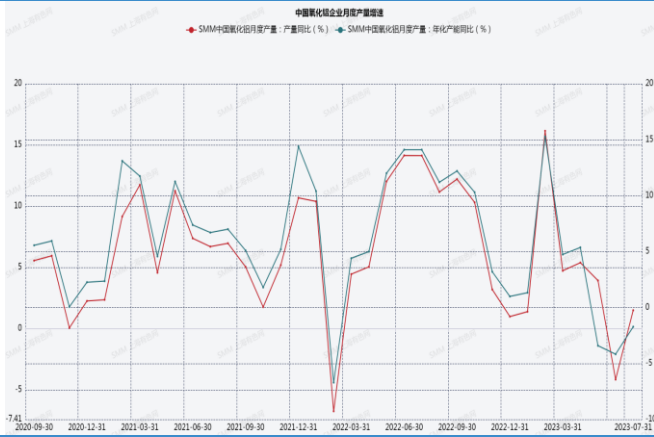
数据来源：SMM

图 6：上期所铝库存



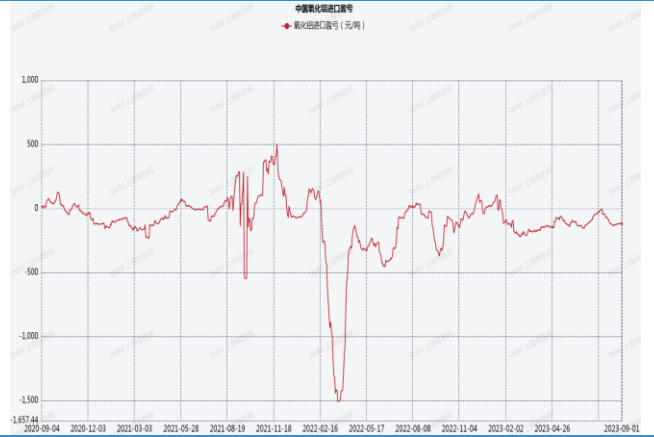
数据来源：SMM

图 7: 中国氧化铝企业月度产量增速



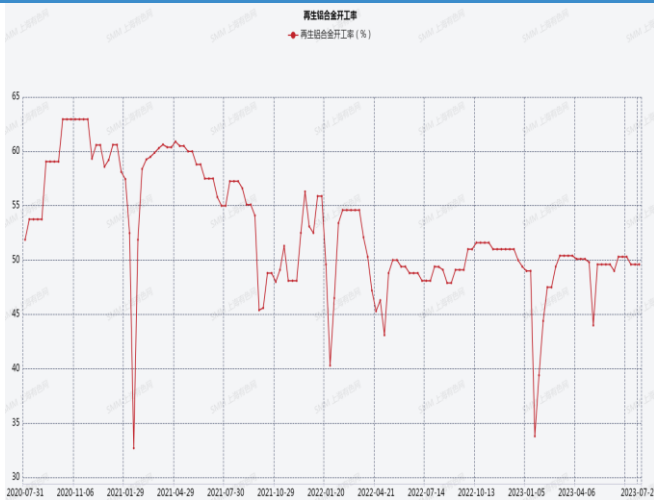
数据来源: SMM

图 8: 中国氧化铝进口盈亏



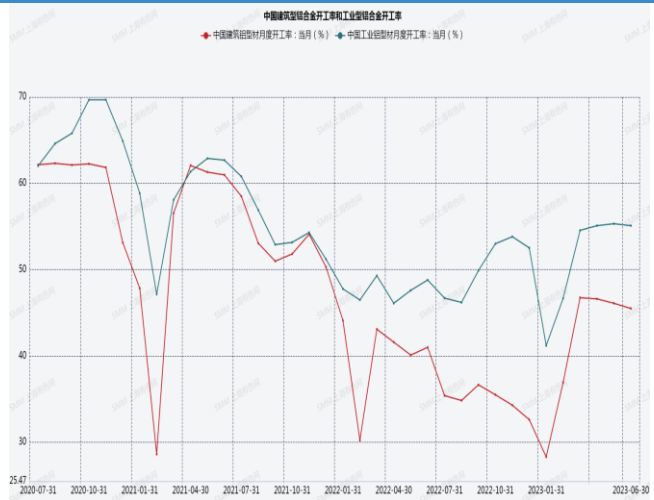
数据来源: SMM

图 9: 再生铝合金开工率



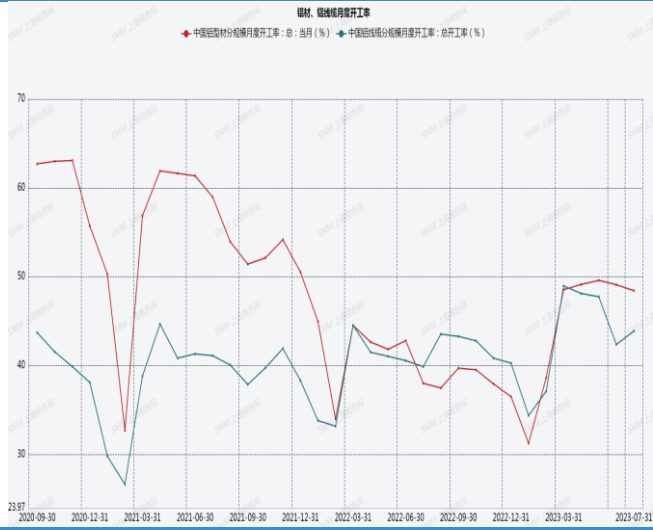
数据来源: SMM

图 10: 中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



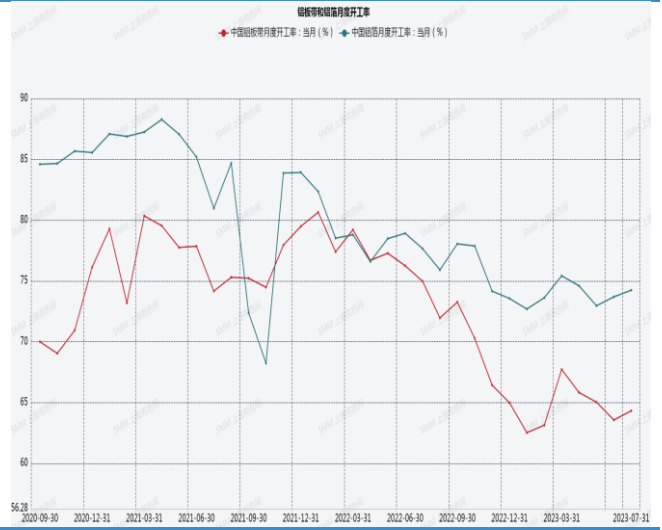
数据来源: SMM

图 11: 铝材、铝线缆月度开工率



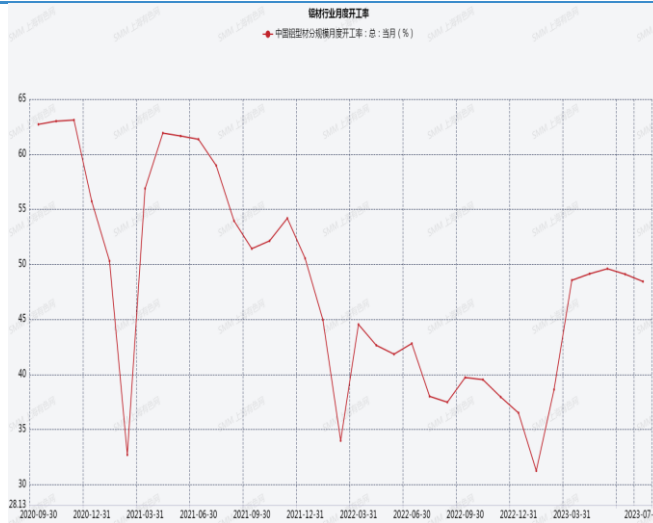
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



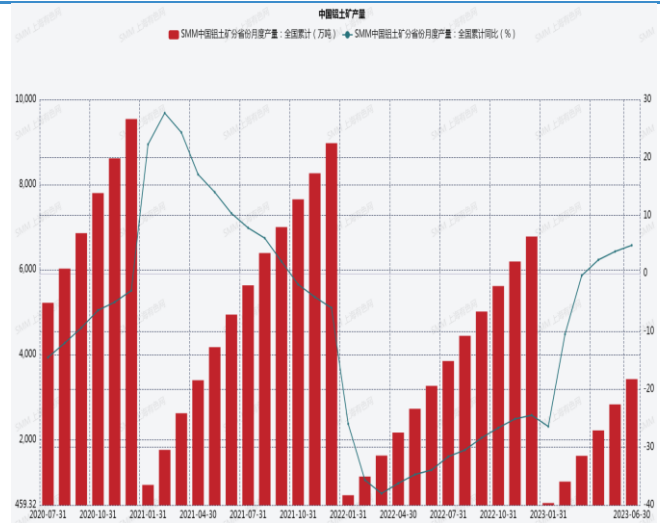
数据来源: SMM

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>