

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：市场信心恢复仍需时间，继续关注箱体下沿支撑

宏观面：国内经济数据探底后或有边际企稳迹象，目前市场处于政策向好预期与宏观偏弱现实的博弈状态，国内市场信心仍显不足，政策仍需持续发力。海外方面，美国经济受债务上限影响，或面临削减财政支出，后续经济浅衰退。海外高利率以及外部经济环境不确定性对铜价高度形成抑制。

产业面：上周电解铜杆开工率回升，或与政策刺激终端需求边际改善有关。10月中旬电解铜制杆开工率 82.75%，较上周回升 3.37 个百分点。再生铜制杆企业开工率 31.67%，较上周回落 9.49 个百分点，与环保限产，废铜采购减少有关。10月中旬，LME 铜库存 18.09 万吨，较上周回升 1.31 万吨。上期所铜库存 5.68 万吨，较上周回升 1.79 万吨。中国电解铜社会库存 11.73 万吨，较上周回升 4.42 万吨。据 SMM 资讯，华东地区因节后大量进口铜到货，使得库存增加较为明显。华南地区则由于节后回来铜价较低，下游主要集中在节后进行了补货，因而库存出现下降。消费方面，铜价偏低预计需求仍将表现尚可。铜矿供应端，10月中旬，进口铜矿加工费指数 92.68 美元/吨，较上周回落 0.55 美元/吨，反映出短期进口铜矿供应偏紧。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：供需偏紧，短期铝价偏强运行

产业面：据 SMM 显示，国内电解铝供应端逼近峰值，短期难有大幅增量预期，在各种因素下，节后国内铝社会库存虽出现阶段性累库且增幅较大，但库存总量预计仍得以维持历史同期较低水平。结合目前国内铝下游开工情况的调研情况来看，节后下游订单有转好预期，在节后下游集中补库的推动下，周中库存已有去库迹象出现。短期的库存压力下或压制沪铝及现货升水，但中长期来看供应端增幅大幅收窄的情况下，铝供需仍呈现紧平衡状态，沪铝高位支撑仍存，下行空间相对有限。10月中旬，国内主流消费地电解铝库存 63.6 万吨，较上周回升 0.5 万吨。上期所铝库存 11 万吨，较上周回升 3.12 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。沪铝运行区间 17000-20000 元/吨。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，但市场信心恢复仍需时间，有色金属反复筑底。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

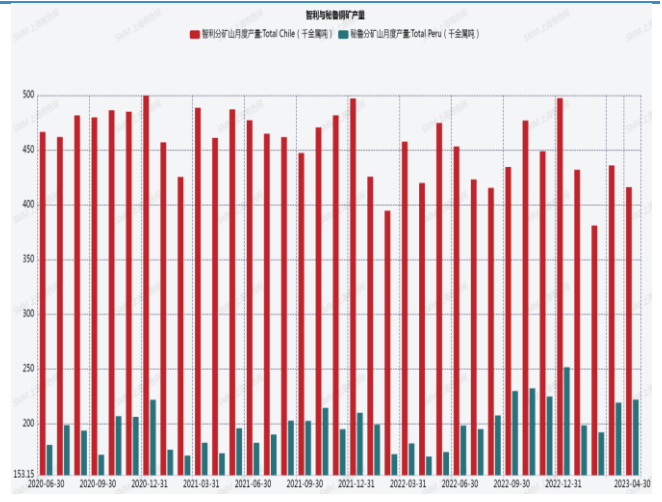
铜图表

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



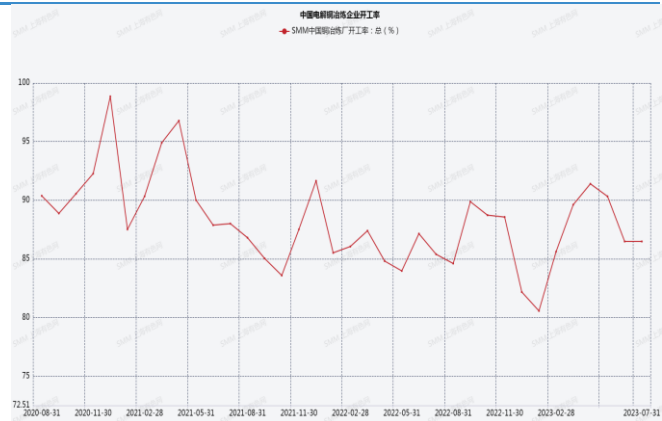
数据来源：SMM

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



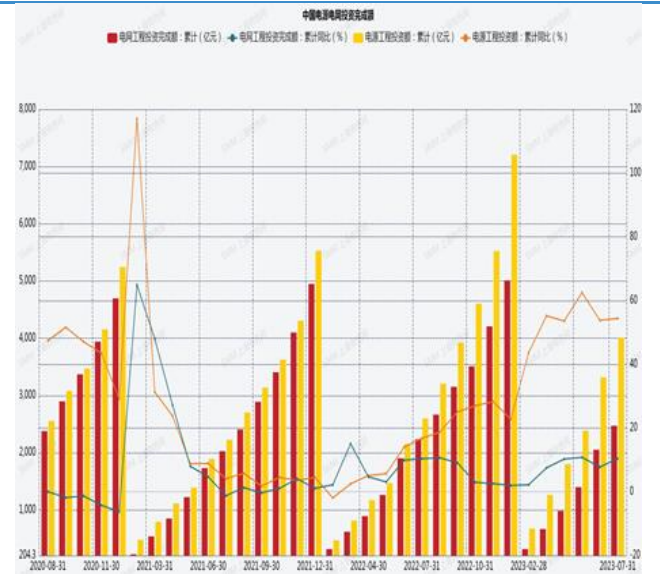
数据来源：SMM

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



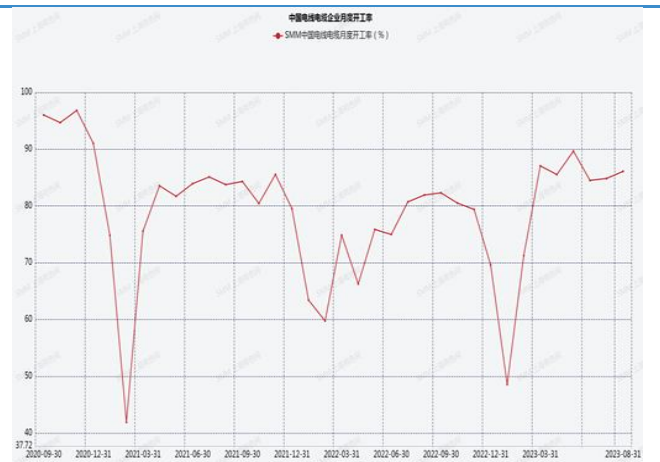
数据来源：wind

图 7：下游初级端开工率



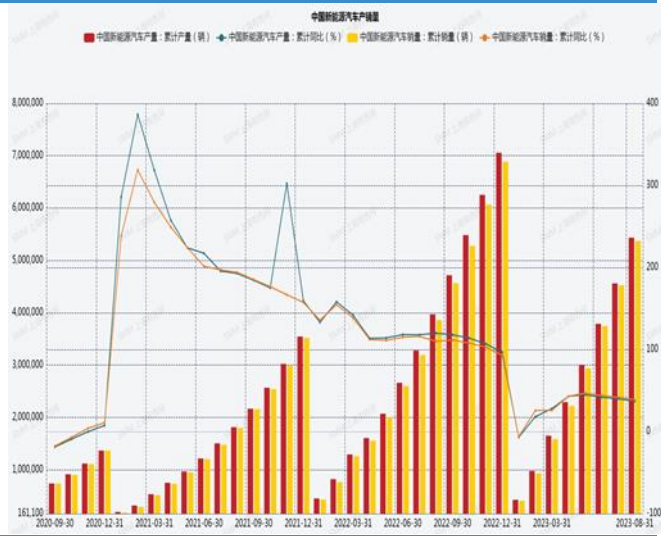
数据来源：SMM

图 8：中国电线电缆企业开工率



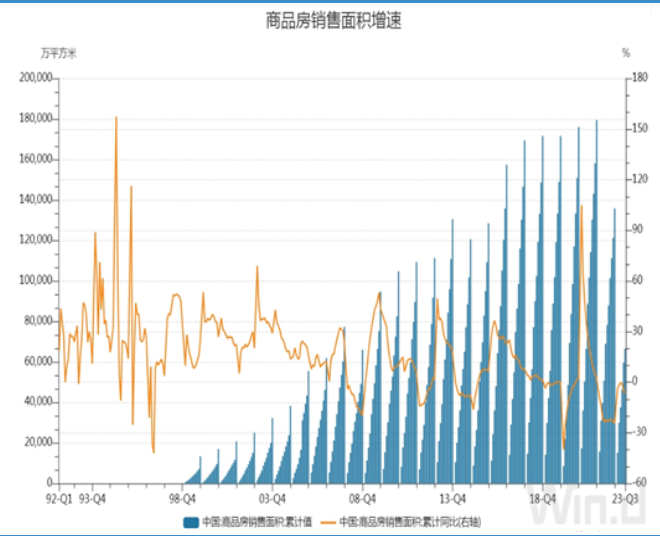
数据来源：SMM

图 9：中国新能源汽车产销量



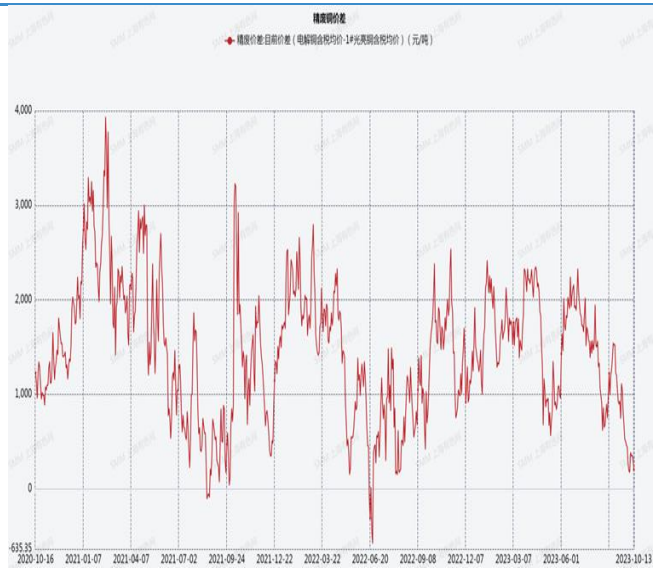
数据来源：SMM

图 10：中国房地产销售面积及增速



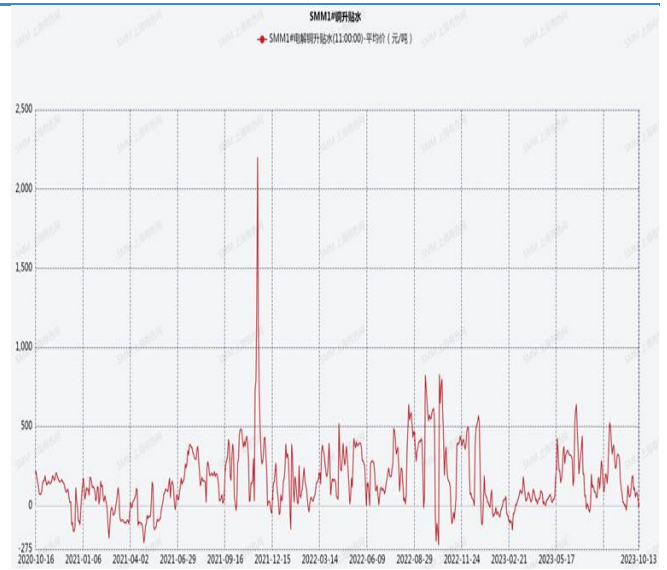
数据来源：wind

图 11：精度铜价差



数据来源：SMM

图 12：SMM1#电解铜升贴水



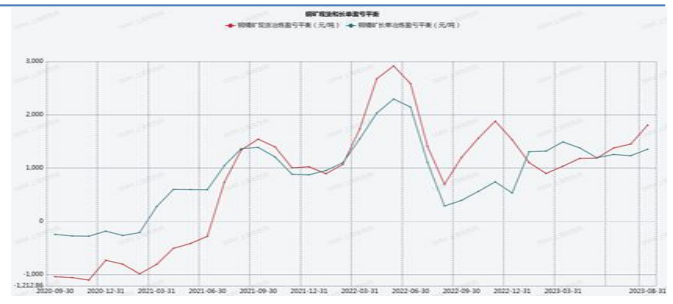
数据来源：SMM

图 13 中国电解铜与再生铜制杆开工率



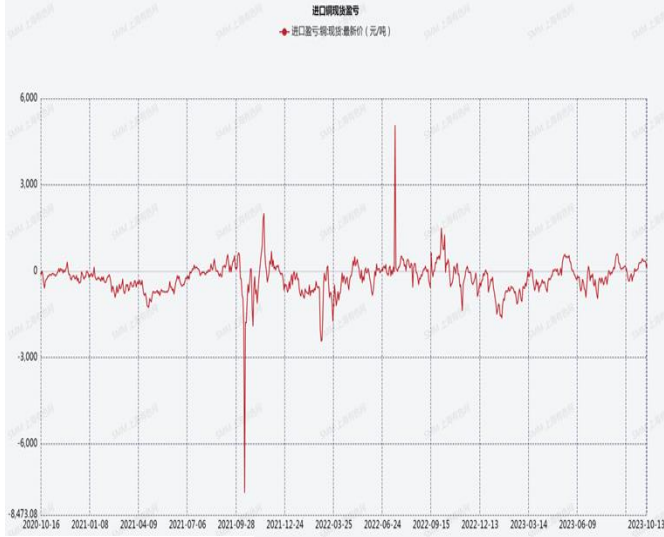
数据来源：SMM

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

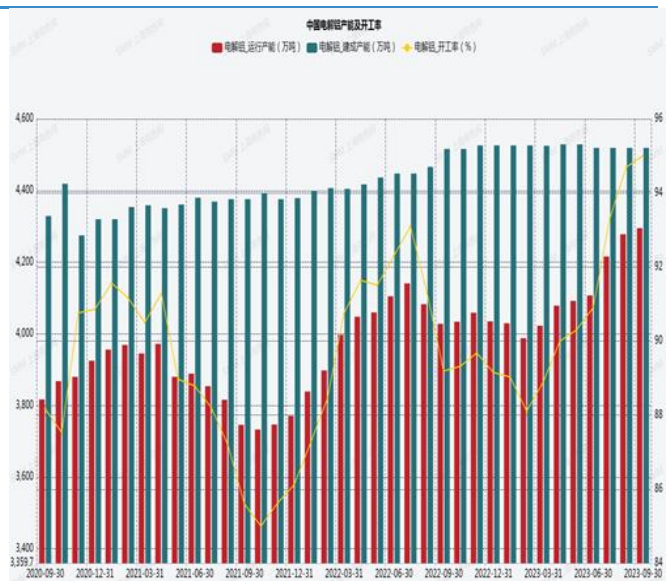
铝图表

图 1: 中国电解铝成本、利润



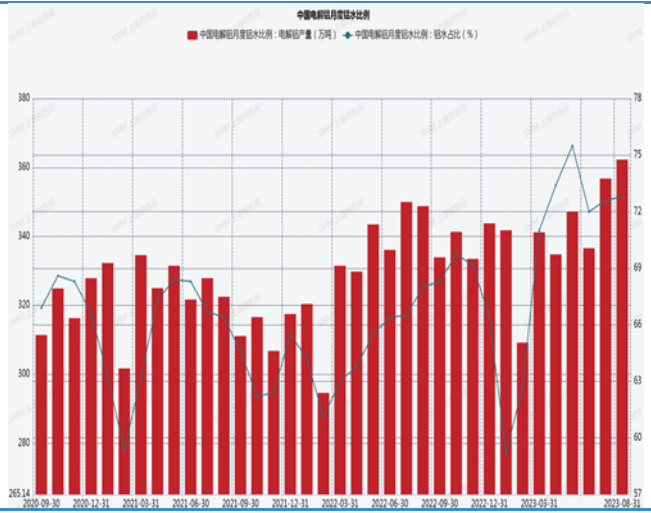
数据来源: SMM

图 2: 中国电解铝企业月度开工率及增速



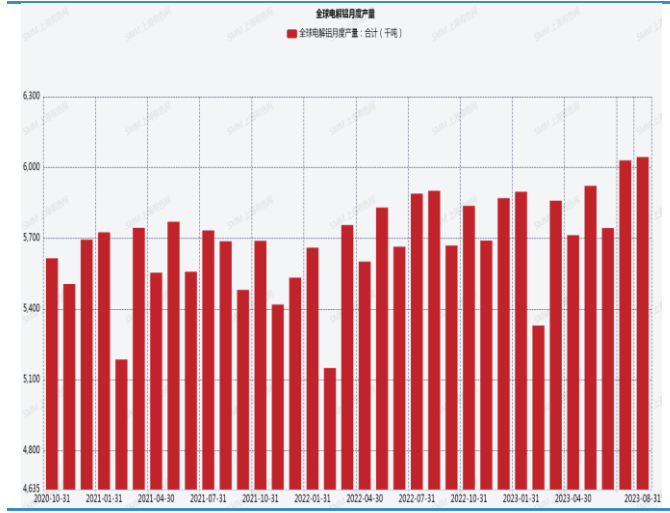
数据来源: SMM

图 3：中国电解铝月度铝水比例



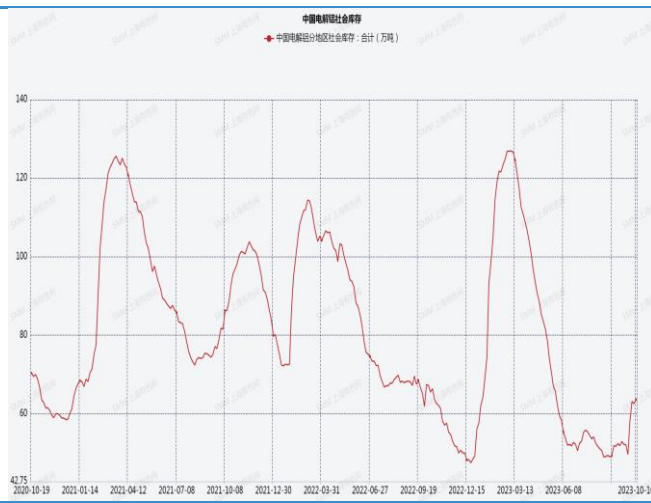
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



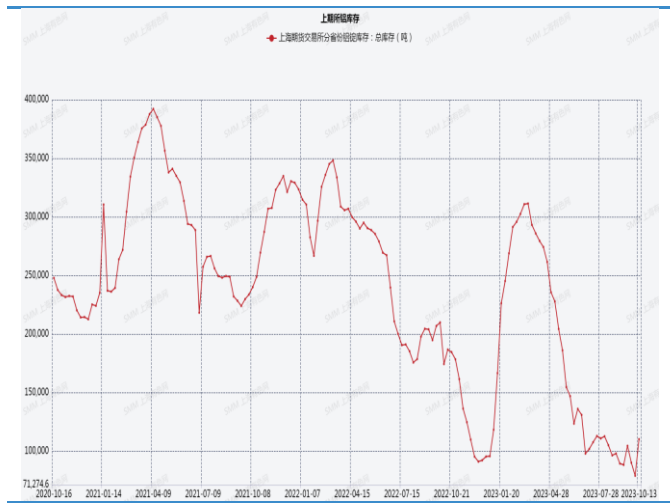
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝社会库存



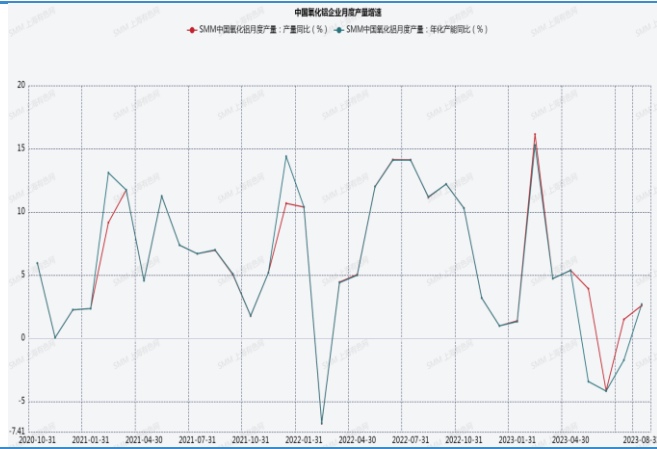
数据来源：SMM

图 6：上期所铝库存



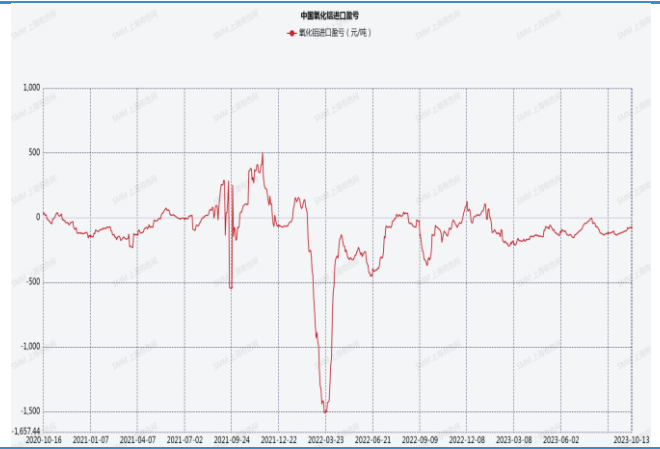
数据来源：SMM

图 7: 中国氧化铝企业月度产量增速



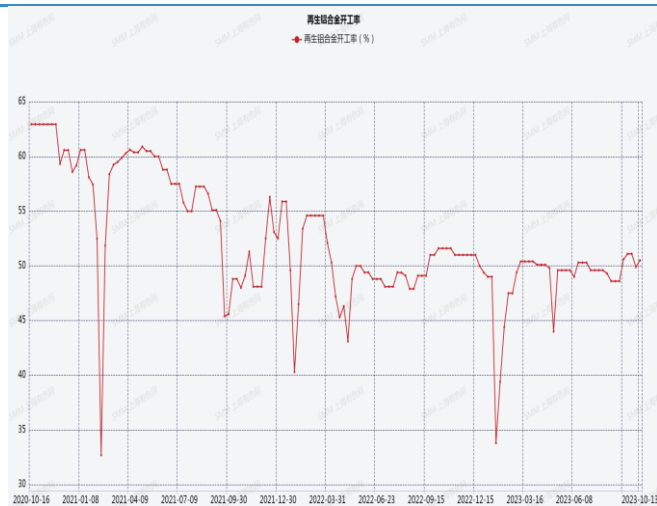
数据来源: SMM

图 8: 中国氧化铝进口盈亏



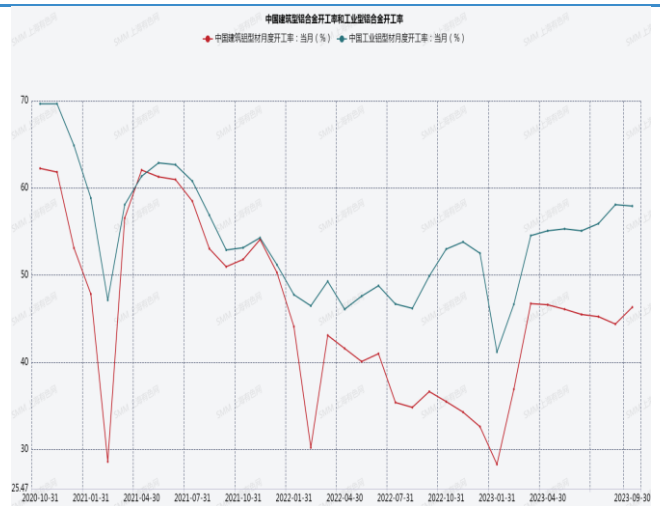
数据来源: SMM

图 9: 再生铝合金开工率



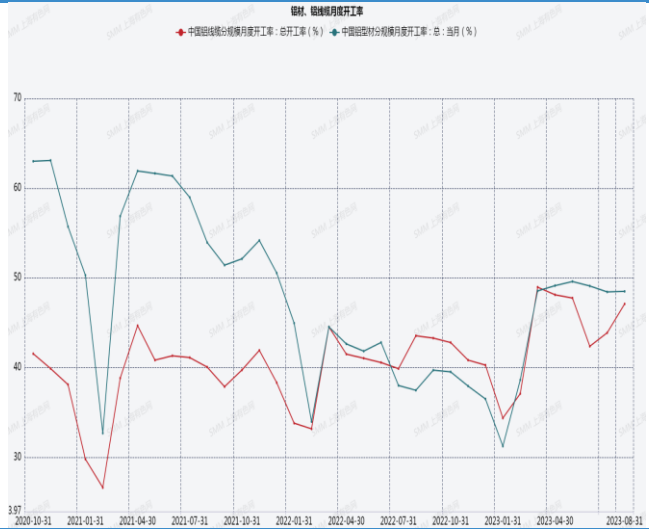
数据来源: SMM

图 10: 中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



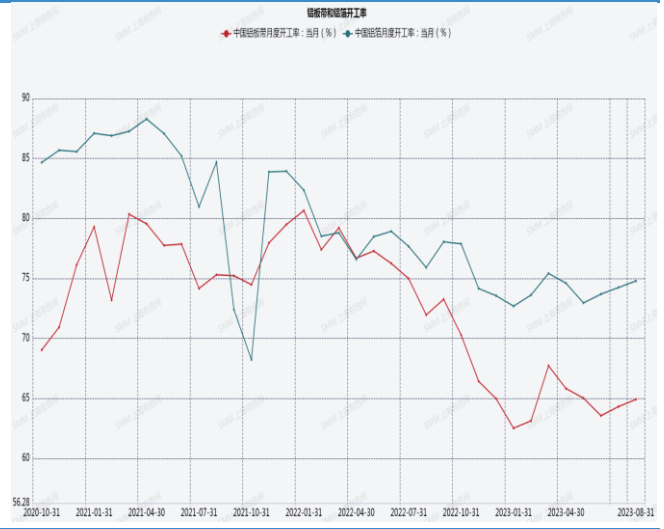
数据来源: SMM

图 11: 铝材、铝线缆月度开工率



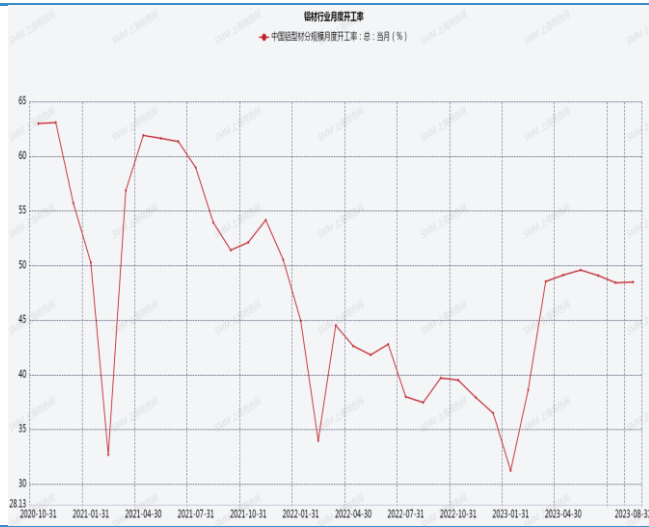
数据来源: SMM

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>