

## 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。短期美债收益率走高持续承压有色金属。

## 二、基本面逻辑:

## 铜: 短期美债利率持续走高承压铜价

**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, 近期美债发行量大于需求量导致短期美债价格下跌, 美债收益率冲高, 后期或面临削减财政支出, 经济浅衰退预期升温。海外高利率以及外部经济环境不确定性对铜价反弹高度形成抑制。长期看, 欧美制造业回流将增加海外固定资产投资, 进而拉动铜需求边际增量。虽然中国总量需求能稳铜基本盘, 但需求侧主导铜价趋势的边际定价权或在海外欧美制造业回流的节奏步伐。

**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月下旬电解铜制杆开工率 85.48%, 较上周回升 2.73 个百分点。再生铜制杆企业开工率 34.54%, 较上周回升 2.87 个百分点, 与再生铜厂复产有关。10月下旬, LME 铜库存 19.19 万吨, 较上周回升 1.1 万吨。上期所铜库存 5.82 万吨, 较上周回升 0.14 万吨。中国电解铜社会库存 9.53 万吨, 较上周回落 2.2 万吨。据 SMM 资讯, 华东地区由于下游消费需求尚可, 叠加部分货源调往华南地区, 因而库存出现下降。华南地区需求亦表现强劲, 库存下降。消费方面, 企业手中订单仍在排产, 预计需求较好。铜矿供应端, 10月下旬, 进口铜矿加工费指数 88.76 美元/吨, 较上周回落 3.92 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 63000-70000 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, 短期铝价或先抑后扬

**产业面:** 据 SMM 显示, 电解铝供应端目前运行产能 4294 万吨, 逼近峰值, 短期难有大幅增量预期, 双节假期后国内铝社会库存虽出现阶段性累库且增幅较大, 但上周四统计库存总量 62.6 万吨, 仍处于历史同期较低水平, 需求端节后下游订单有转好预期, 上周库存已部分有去库迹象出现。短期内铝价或维持高位震荡为主, 后续需关注下游订单情况以及库存。10月下旬, 国内主流消费地电解铝库存 62.6 万吨, 较上周持平。上期所铝库存 11.6 万吨, 较上周回升 0.58 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

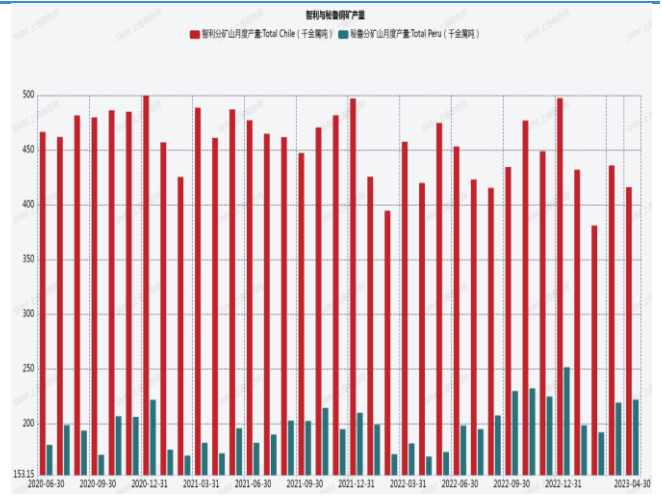
铜图表

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



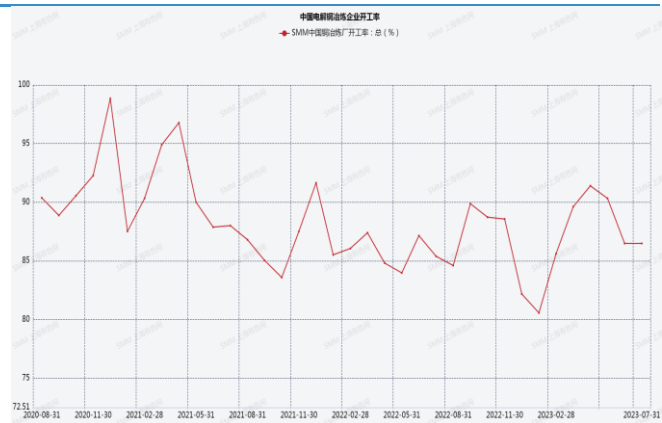
数据来源：SMM

图 3： 铜矿长单 TC



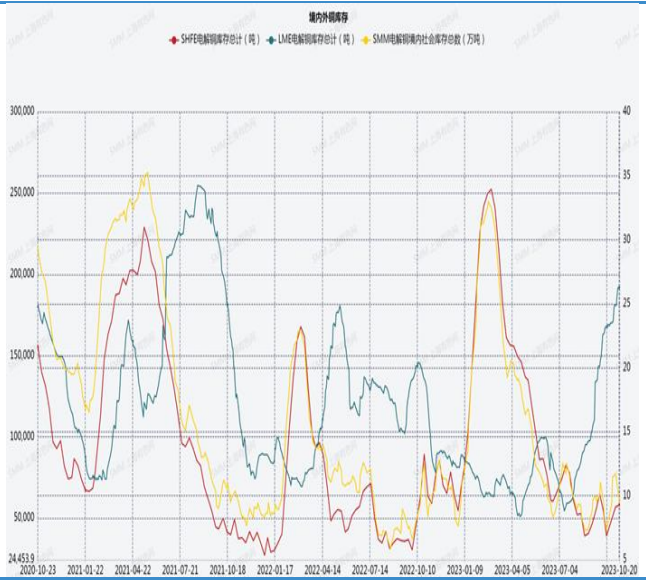
数据来源：SMM

图 4： 中国电解铜冶炼厂开工率



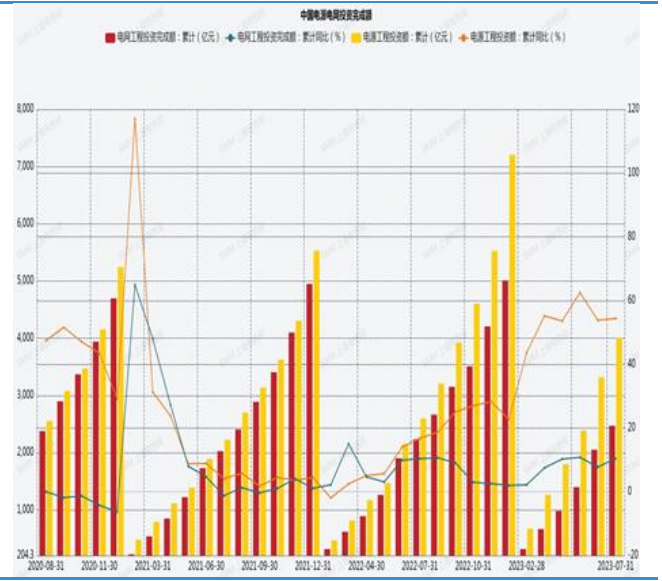
数据来源：SMM

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



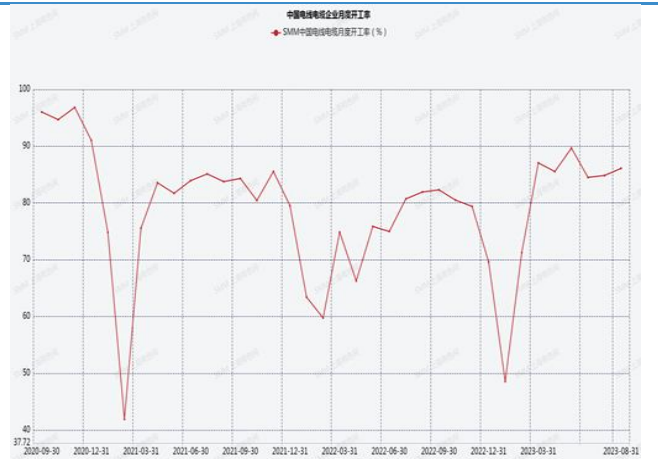
数据来源： wind

图 7： 下游初级端开工率



数据来源： SMM

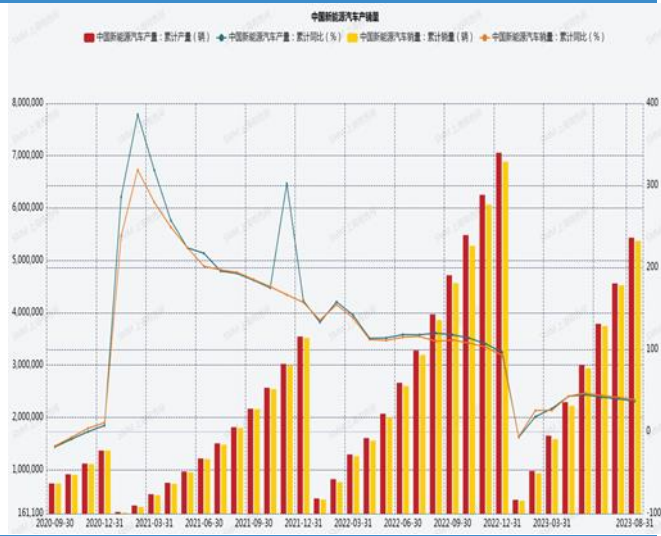
图 8： 中国电线电缆企业开工率



数据来源： SMM

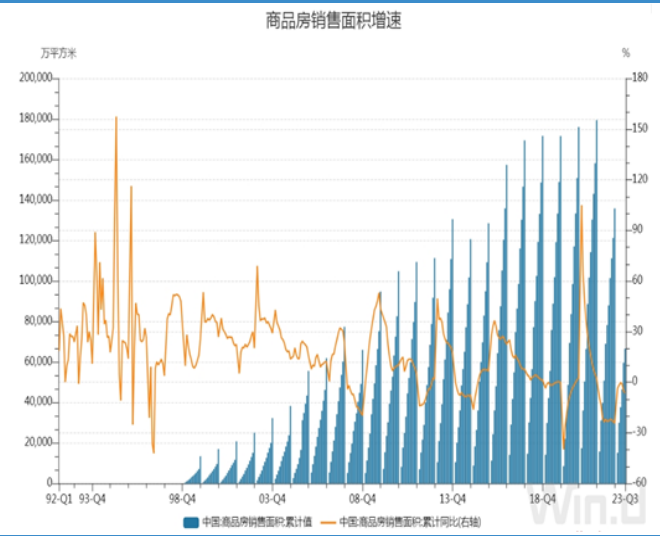


图 9：中国新能源汽车产销量



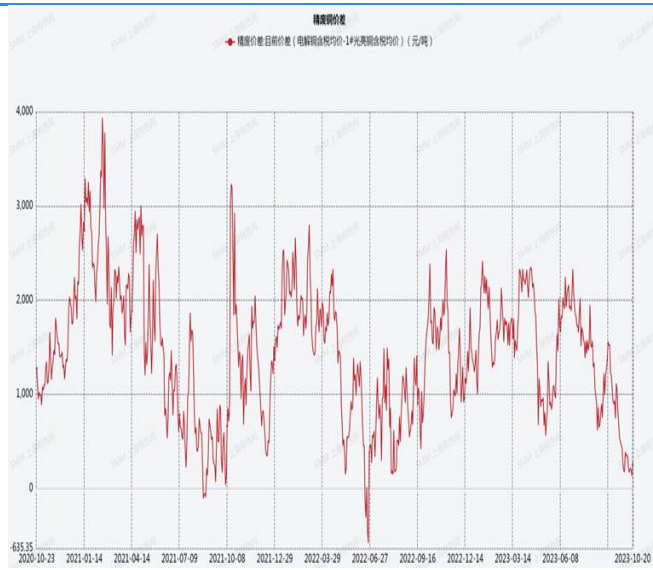
数据来源：SMM

图 10：中国房地产销售面积及增速



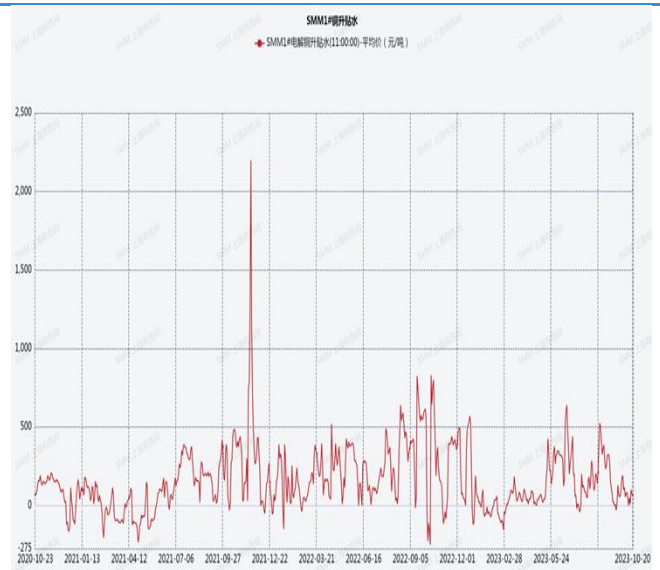
数据来源：wind

图 11：精度铜价差



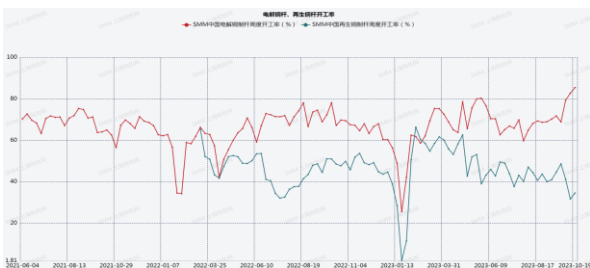
数据来源：SMM

图 12：SMM1#电解铜升贴水



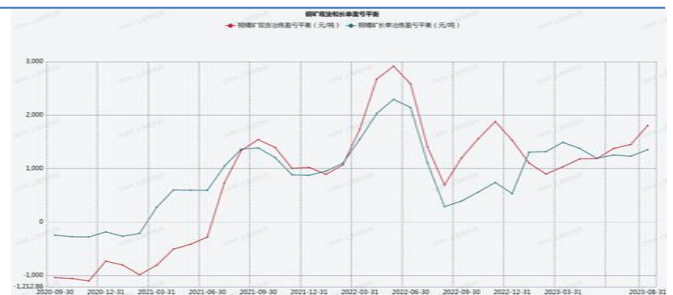
数据来源：SMM

图 13 中国电解铜与再生铜制杆开工率



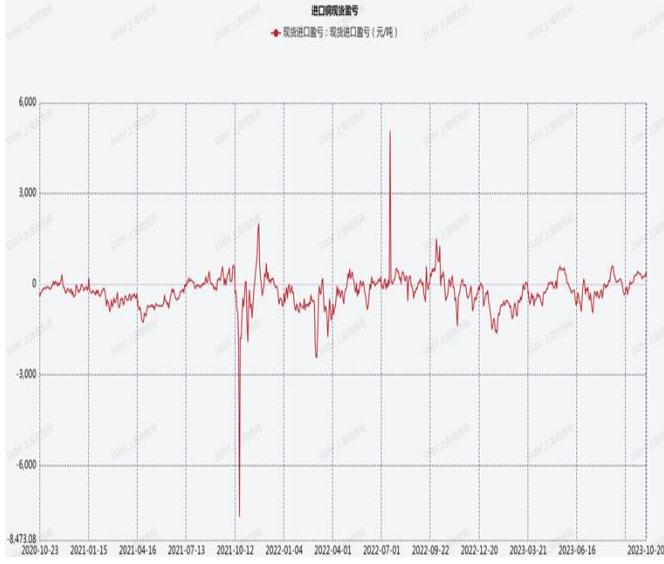
数据来源：SMM

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

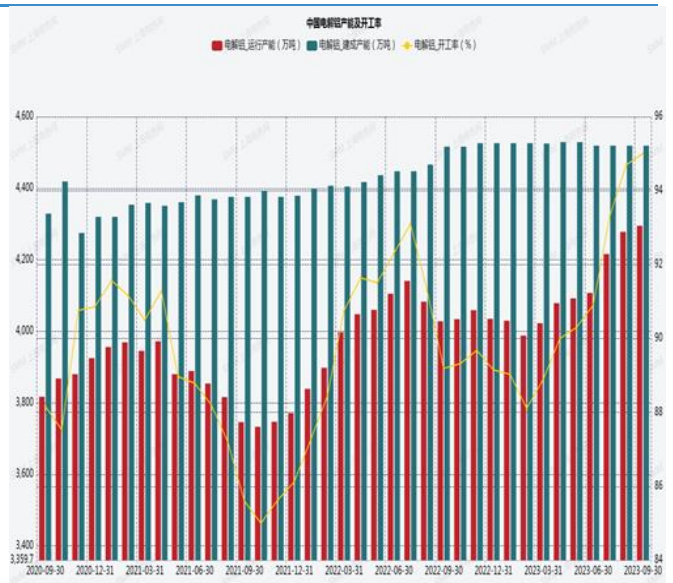
铝图表

图 1：中国电解铝成本、利润



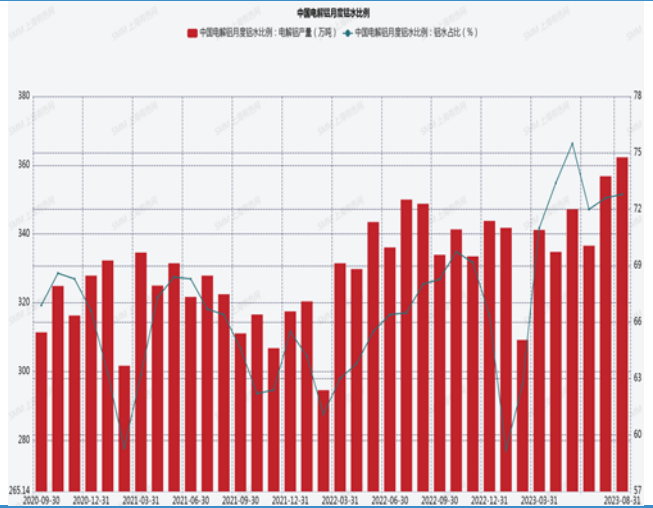
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



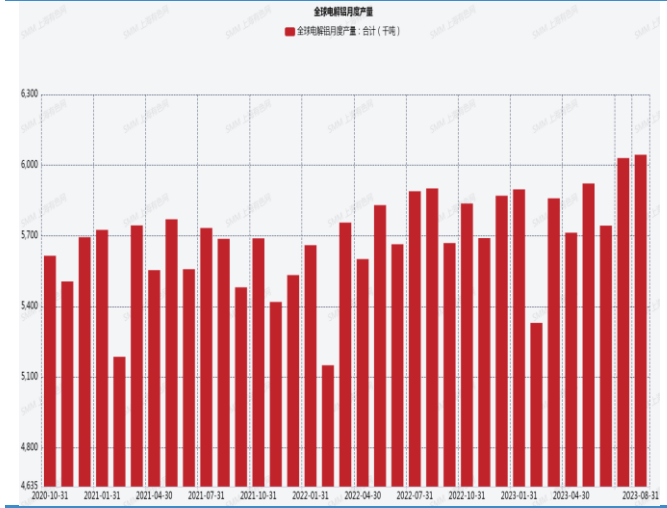
数据来源：SMM

图 3：中国电解铝月度铝水比例



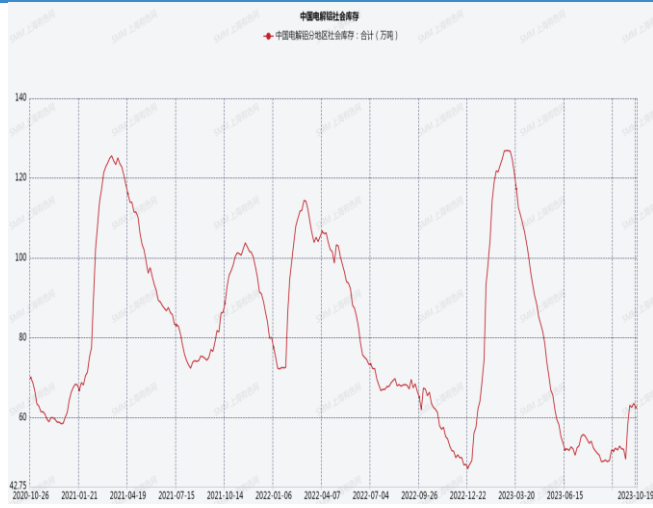
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



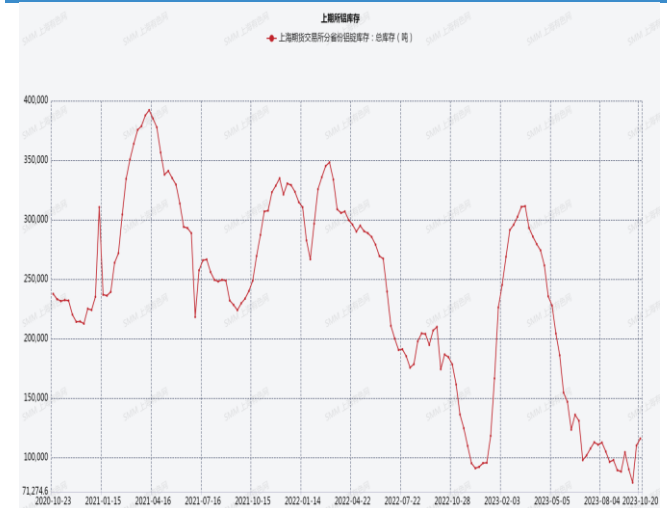
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝社会库存



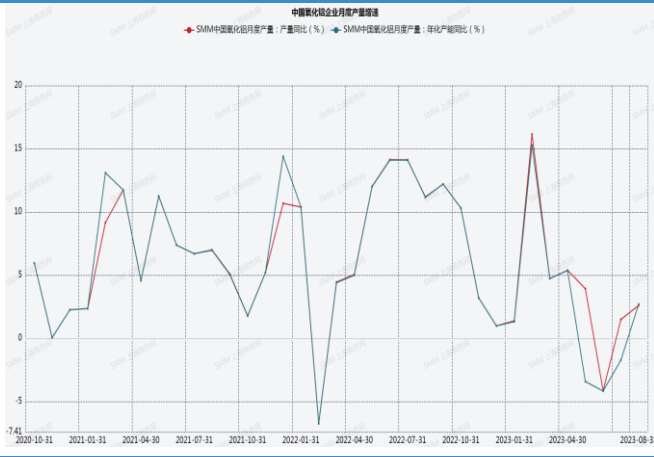
数据来源：SMM

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



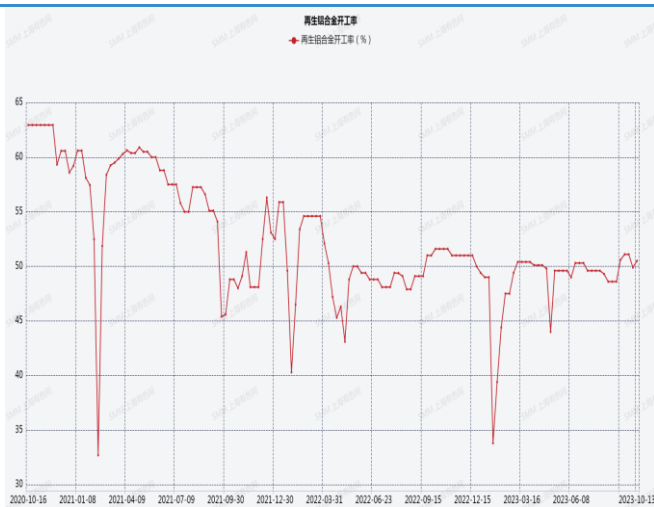
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



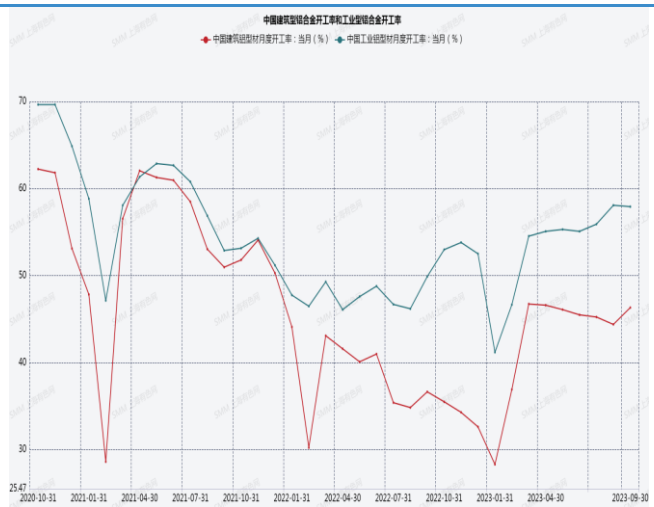
数据来源：SMM

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



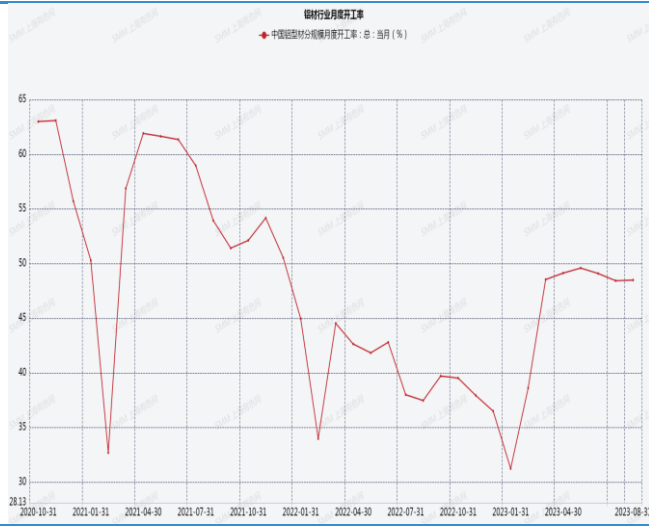
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



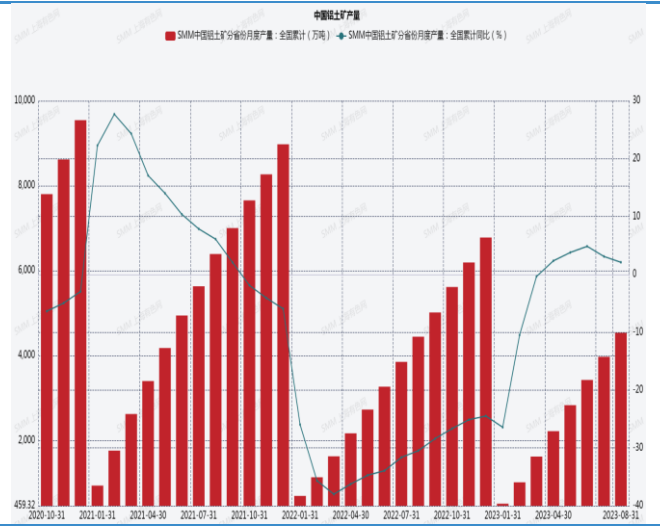
数据来源: SMM

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>