

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：

近期万亿国债刺激政策出台后，提振市场信心，加强投资需求恢复预期，上周有色金属筑底反弹。

二、基本面逻辑：

铜：万亿国债发行，刺激经济回暖预期，铜价筑底反弹

宏观面：近期增发 1 万亿国债，提高财政赤字，扩大财政支出举措实施后，有助于稳定需求投资，提振市场信心，刺激短期铜价反弹。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。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 87.16%，较上周回升 1.68 个百分点。再生铜制杆企业开工率 38.43%，较上周回升 3.89 个百分点，与再生铜厂复产有关。10 月下旬，LME 铜库存 18 万吨，较上周回落 1.19 万吨。上期所铜库存 3.64 万吨，较上周回落 2.18 万吨。中国电解铜社会库存 6.8 万吨，较上周回落 2.73 万吨。据 SMM 资讯，华东地区由于国产铜之法下游较多，且进口铜流入有限，而下游消费增量较多，库存因而出现明显下降；华南地区库存小幅下降，主要是由于部分北方货源发至广东，抵消部分下游需求增量。消费方面，下游企业手中订单仍较为充足，预计需求仍表现不错。铜矿供应端，10 月下旬，进口铜矿加工费指数 85.29 美元/吨，较上周回落 3.47 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：云南减产预期再起，短期铝价偏强运行

产业面：据 SMM 显示，据 SMM 获悉，云南省相关部门及电解铝相关部门共同会议商讨枯水期行业用电情况，考虑到枯水期跨度时间长及来年的工业用电需求量，省内电解铝企业有减产 22%预期，近期将确定各家电解铝厂压产比例，并开始执行。近期部分铝棒厂出现减产，行业铸锭量环比增长，云南减产预期仍待验证，国内电解铝短期供应端维持高位，进口铝锭现货仍有小幅盈利，市场进口货源不减。下游消费淡季切换，铝锭社会库存去库不畅，库存仍处于半年以来高位水平。10 月下旬，国内主流消费地电解铝库存 65.3 万吨，较上周上升 2.3 万吨。上期所铝库存 11.1 万吨，较上周回落 0.51 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：

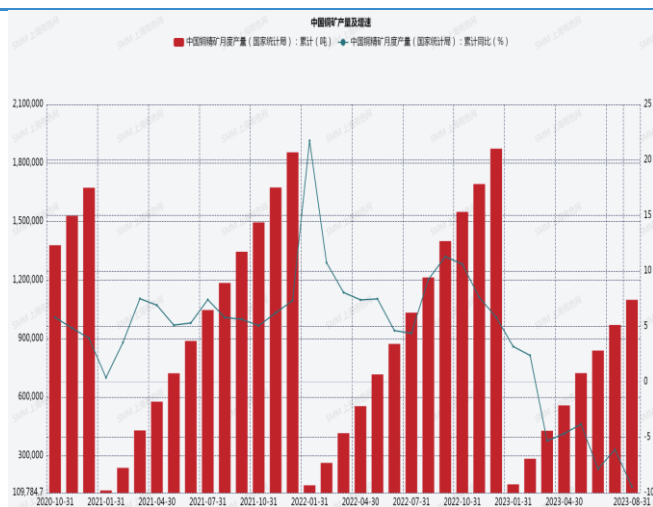
万亿国债政策利好将驱动国内经济数据边际企稳，有色金属阶段筑底后展开反弹。但海外高利率环境以及外部经济环境不确定性抑制有色金属反弹高度。

风险提示：

经济衰退超出预期，地缘政局波动大

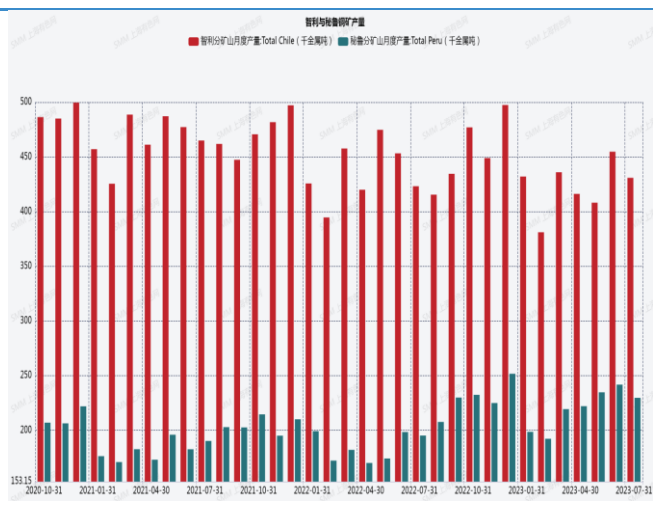
铜图表

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



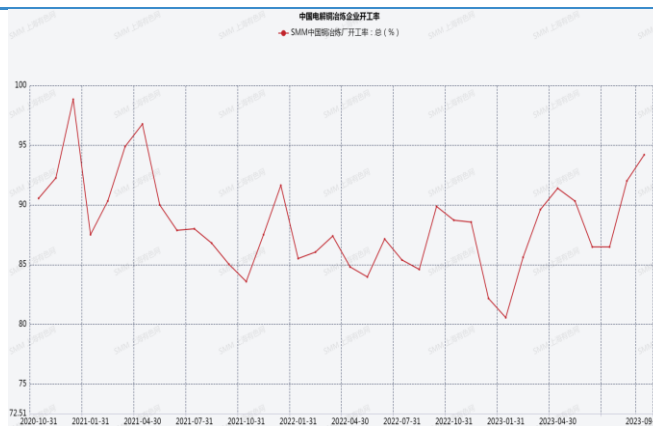
数据来源：SMM

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



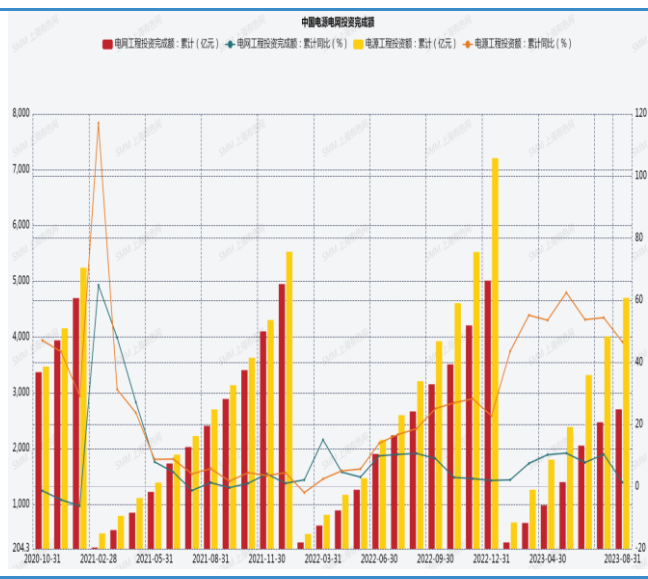
数据来源：SMM

图 5： 境内外铜库存



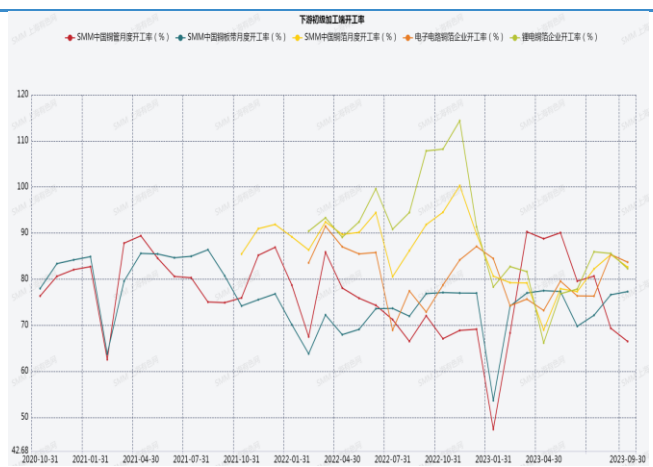
数据来源：SMM

图 6： 中国电源电网投资额及增速



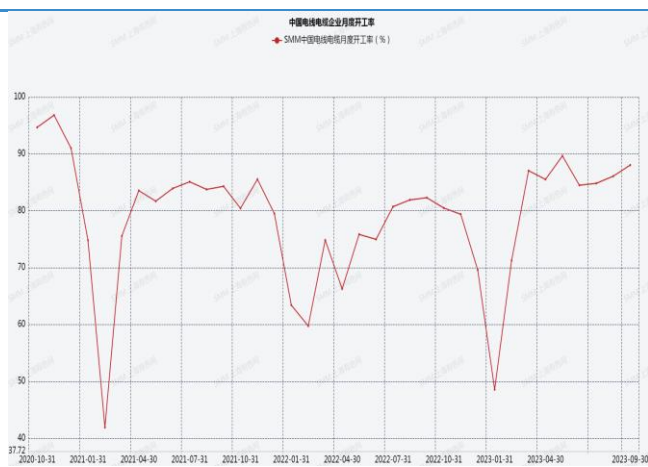
数据来源：wind

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

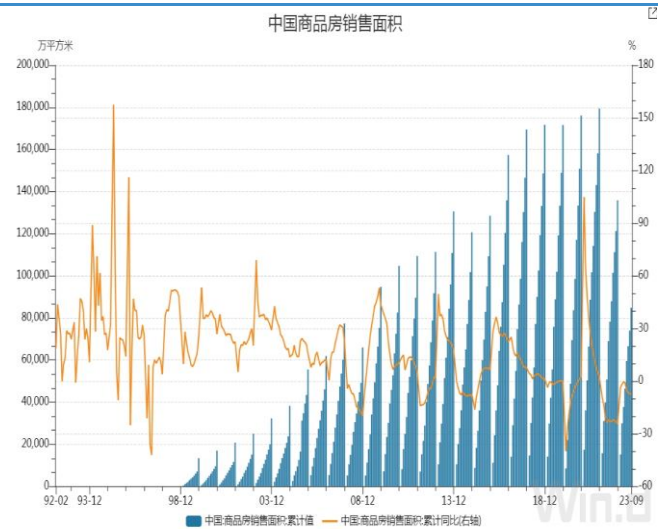
商品研究 有色策略周报

图 9：中国新能源汽车产销量



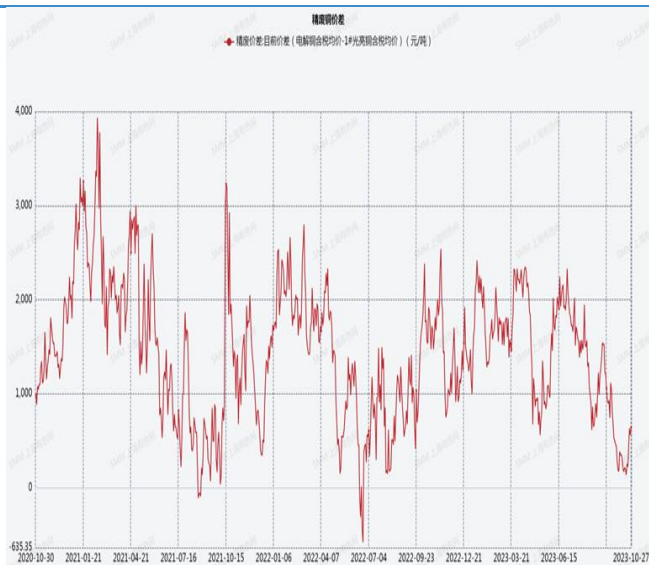
数据来源：SMM

图 10：中国房地产销售面积及增速



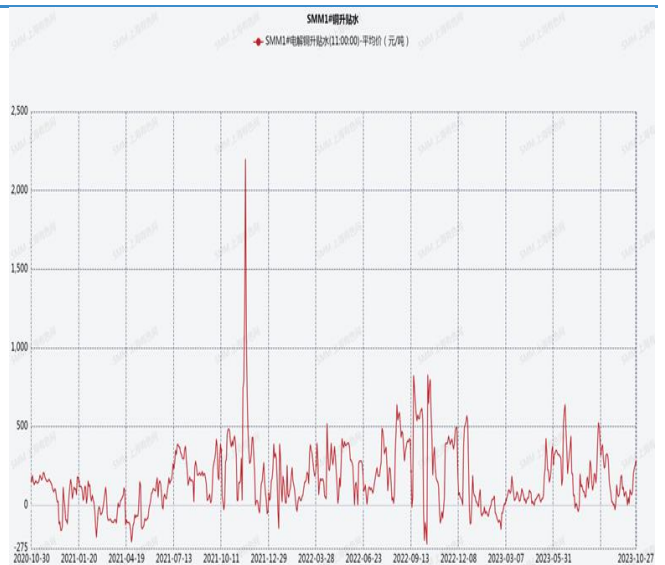
数据来源：wind

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



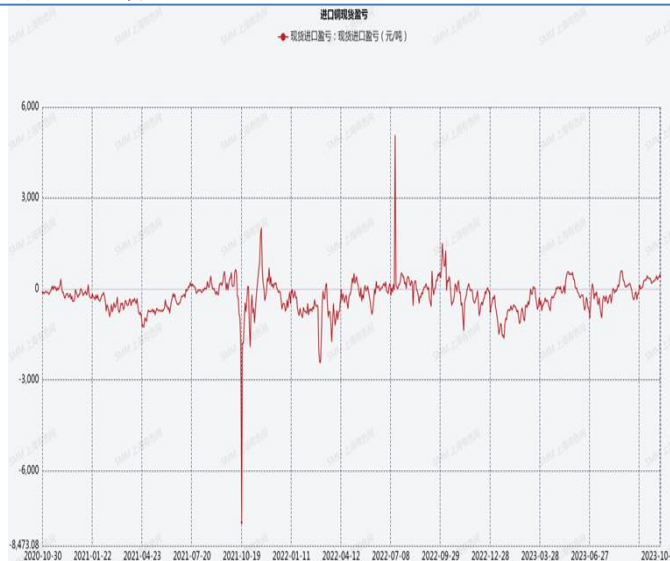
数据来源：SMM

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

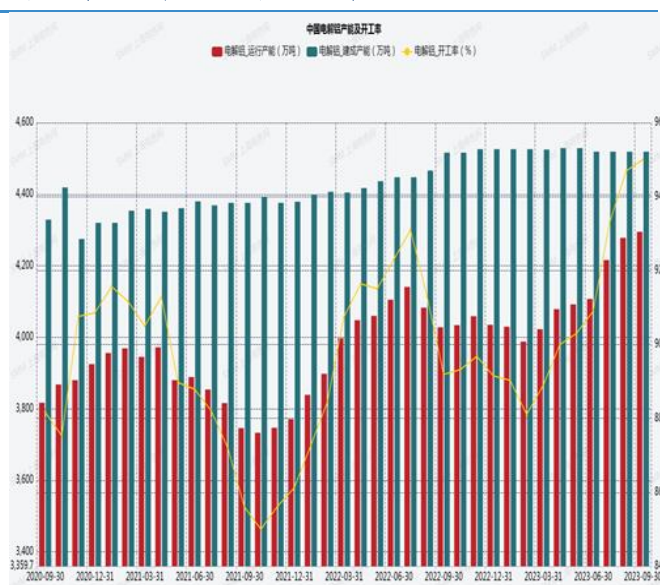
铝图表

图 1：中国电解铝成本、利润



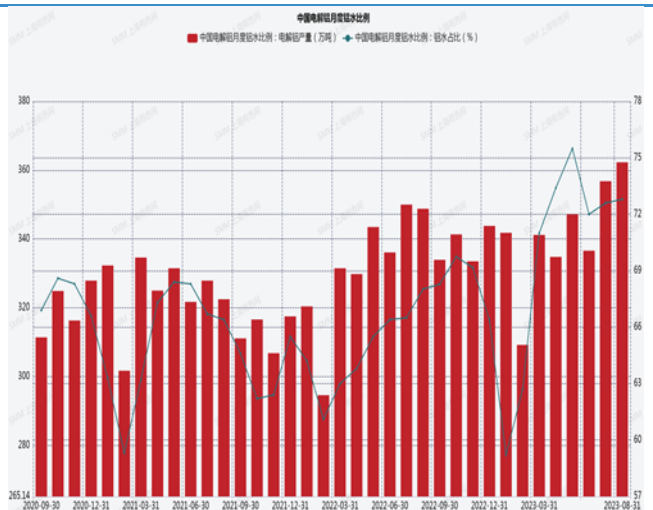
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



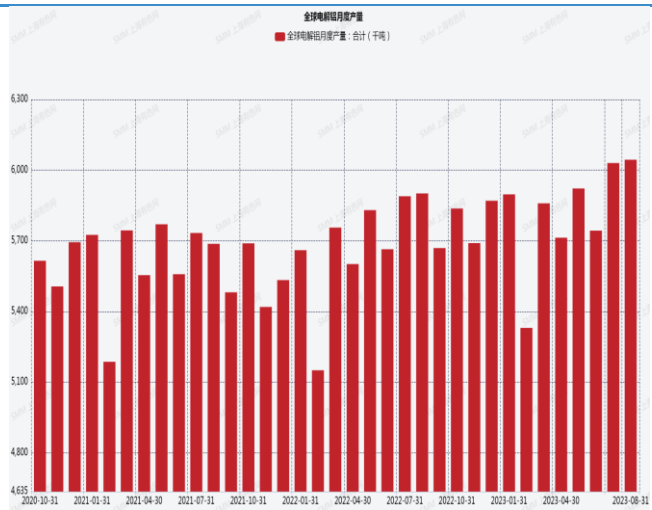
数据来源：SMM

图 3：中国电解铝月度铝水比例



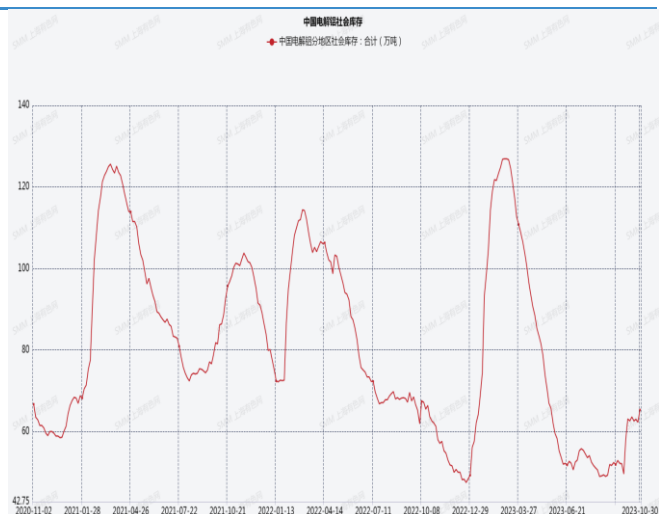
数据来源：SMM

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



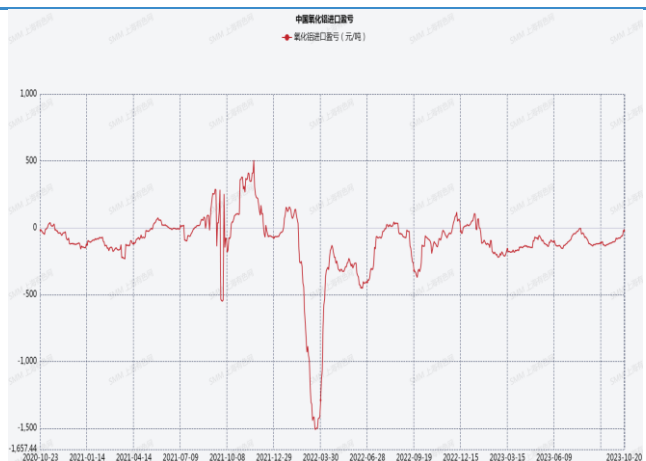
数据来源：SMM

图 7：中国氧化铝企业月度产量增速



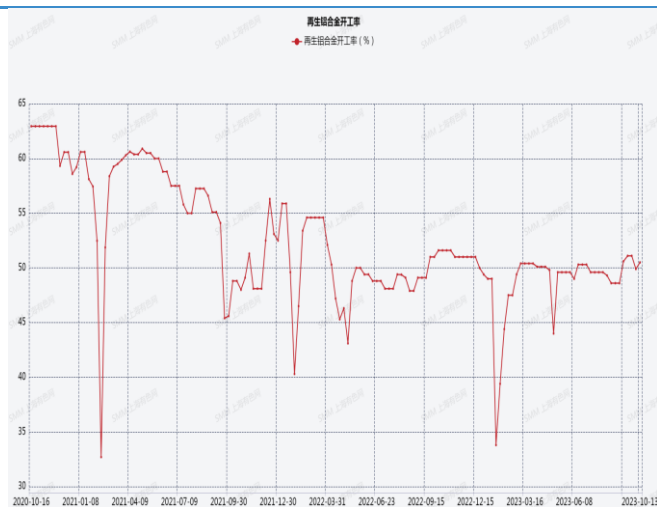
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



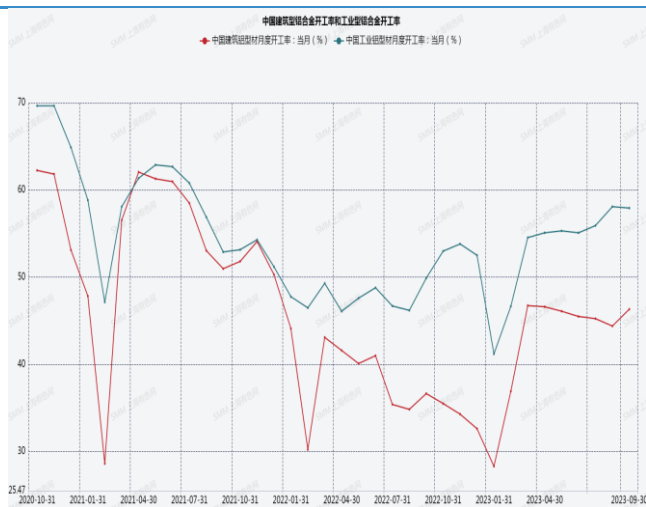
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



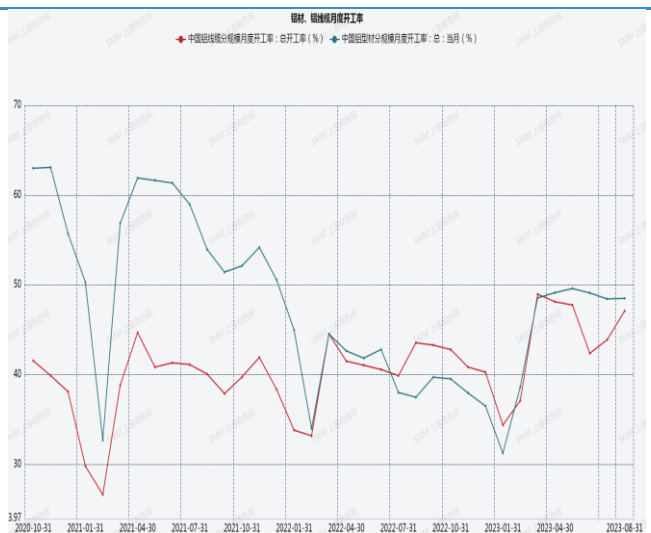
数据来源：SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



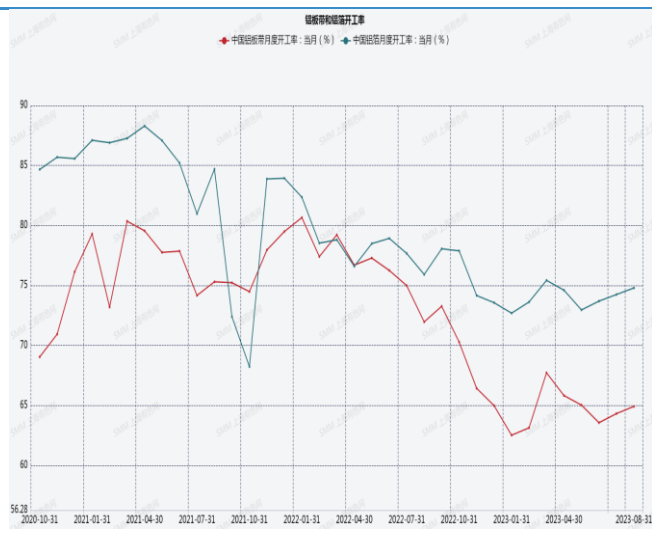
数据来源：SMM

图 11: 铝材、铝线缆月度开工率



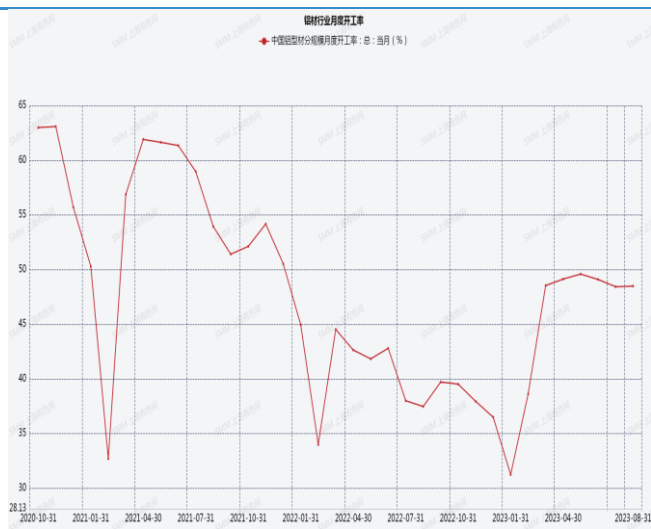
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



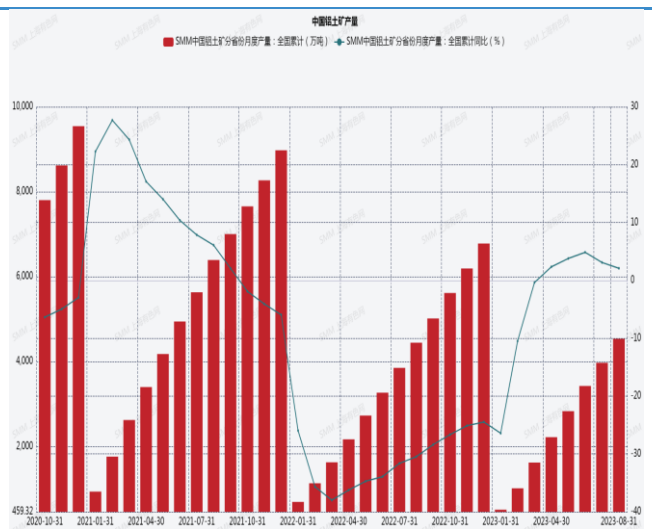
数据来源: SMM

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

商品研究 有色策略周报

锌：基建地产链改善预期，或拉动锌边际需求增量

在万亿国债发行刺激经济背景下，基建地产链条或将改善，对于锌的需求主要体现在镀锌板的防腐功能上，在基建地产的施工、竣工环节的应用较多。10月下旬，镀锌开工率62.4%，较9月底回升近10个百分点，显示出终端需求对中上游材料拉动较明显，下游提前采购备货积极性提升。压铸锌开工率50.5%，较9月底回升近10.59个百分点。氧化锌开工率62.1%，较9月底回升0.5个百分点。境内外锌库存回落，反映下游对原料采购需求有所增加。10月下旬，上期所锌库存3.18万吨，较上周回落0.53万吨。伦锌库存7.65万吨，较上周回落0.16万吨。锌锭社会库存9.69万吨，较上周回落0.56万吨。供应端，9月国内锌矿月度开工率78.7%，较8月提升5.4个百分点。精炼锌月度开工率86.43%，较8月提升3.2个百分点，供应端保持增长。10月下旬，国产锌矿加工费4750元/吨，较上周下降150元/吨。进口锌矿加工费105美元/吨，与上周持平。10月下旬，锌矿企业利润2060元/吨，较上周上升100元/吨。国内锌矿和精炼锌进口亏损，

据SMM显示，现货市场方面，上海：市场活跃度较低，贸易商间少量交投，下游企业刚需采购，整体成交一般。广东：下游正常刚需采购，成交尚可。但由于前期点价货持续提货和沪粤价差较大，华南往福建的跨区域流转仍在，社库出库较多。天津：天津市场再遇环保影响，下游接货情绪较差，下调升水出货，整体成交情况一般。宁波：交投氛围清淡，持货商持续调价。近期进口锌持续到货预期下，国产锌消费不佳，市场成交完全刚需，氛围清淡。

交易面，宏观政策利好逐步传导至锌产业层面改善，短期沪锌仍有反弹，中期维持1.8-2.3万元/吨区间运行。

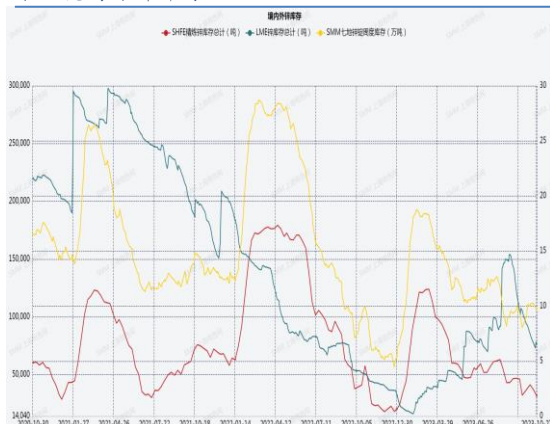
锌图表

图1 下游初级端开工率



数据来源：SMM

图2 境内外锌库存



数据来源：SMM

图3 国内锌矿、精炼锌企业开工率



数据来源：SMM

图4 锌矿加工费



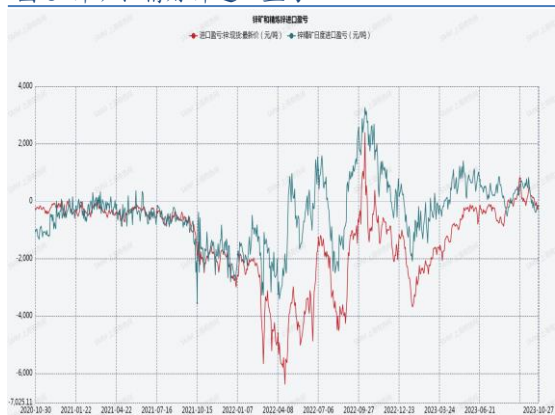
数据来源：SMM

图5 锌矿企业生产利润



数据来源：SMM

图6 锌矿、精炼锌进口盈亏



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>