

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：

市场情绪已对国内宏观政策利好逐步消化反应，上周有色金属冲高回落。

二、基本面逻辑：

铜：宏观利好政策逐步消化，铜价冲高回落

宏观面：国内宏观政策发力托底经济，叠加美联储加息趋于结束，对铜价影响偏正面。近来中美关系仅是短期缓和，长期博弈依旧存在。对铜价反弹高度抑制主要来自于海外因素，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反弹高度有约束。

产业面：上周电解铜杆开工率回升，或与检修结束，电线电缆需求增加有关。11月中旬电解铜制杆开工率 77.83%，较上周回升 3.8 个百分点。再生铜制杆企业开工率 42.88%，较上周回升 4.69 个百分点，与部分再生铜杆厂复产有关。11月中旬，LME 铜库存 18 万吨，较上周持平。上期所铜库存 3.48 万吨，较上周回落 0.57 万吨。中国电解铜社会库存 5.63 万吨，较上周回落 0.74 万吨。据 SMM 资讯，华东地区库存小幅增加，虽国产铜增加，但进口铜清关量较少，总供应变化不大；而华南地区库存大幅下降，主要是由于进口铜量少叠加周边炼厂减产。消费方面，高升水叠加高月差，预计换月前需求表现不佳。铜矿供应端，11月中旬，进口铜矿加工费指数 84.75 美元/吨，较上周回落 0.28 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（63000-65000 逢低多，68000-70000 逢高空）。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：下游需求变化；中游冶炼检修产量影响

铝：云南减产落地，累库压制铝价

产业面：据 SMM 显示，云南地区电解铝开启停槽减产，目前减产幅度或仍维持 115 万吨左右，电解铝供应端收紧逻辑不变。当前正值消费淡旺季切换，需求端减量规模仍需观察。据 SMM 调研统计，周内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下降 0.6 个百分点至 63.7%，与去年同期相比下滑 3.5 个百分点。下游消费淡旺季切换，铝锭社会库存去库不畅，库存仍处于半年以来的高位水平。11月中旬，国内主流消费地电解铝库存 68.8 万吨，较上周上升 3.1 万吨。上期所铝库存 12.6 万吨，较上周回升 1.2 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改善，需求有望获得支撑。长期需要关注已持续回升 1 年多的地产竣工增速是否会出现向下拐点，若竣工增速放缓回落，对铝材需求产生偏空影响。沪铝运行区间 17000-20000 元/吨（17000-18000 逢低多，19500-20000 逢高空）。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：供应端减产情况；下游消费变化

商品研究 有色策略周报

三、操作建议：

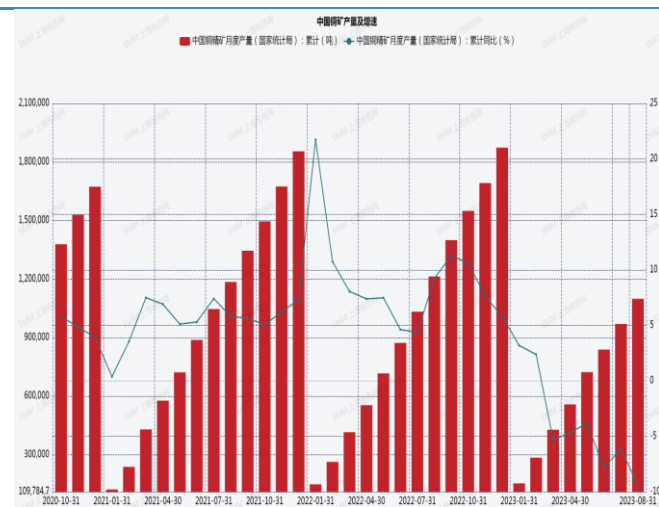
宏观政策利好驱动国内经济数据边际企稳，有色金属已阶段消化政策利好。市场情绪仍在多空交织的宏观环境中，来回摇摆。中期海外高利率环境以及外部经济环境不确定性抑制有色金属反弹高度。涨起来不追，跌下去找买点。

风险提示：

经济衰退超出预期，地缘政局波动大

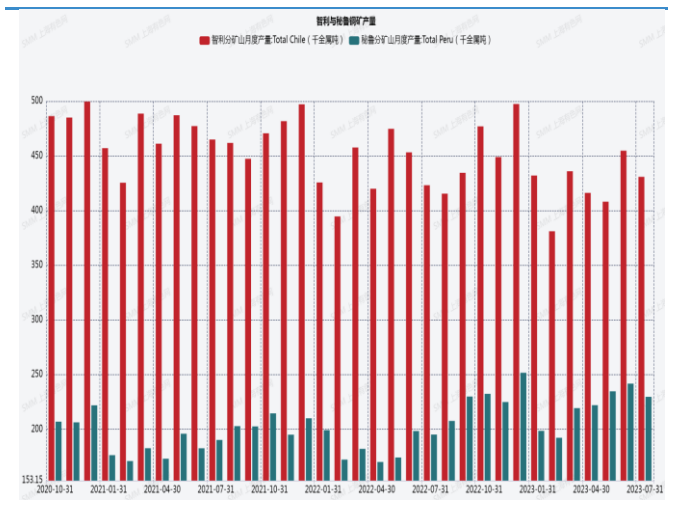
铜图表

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



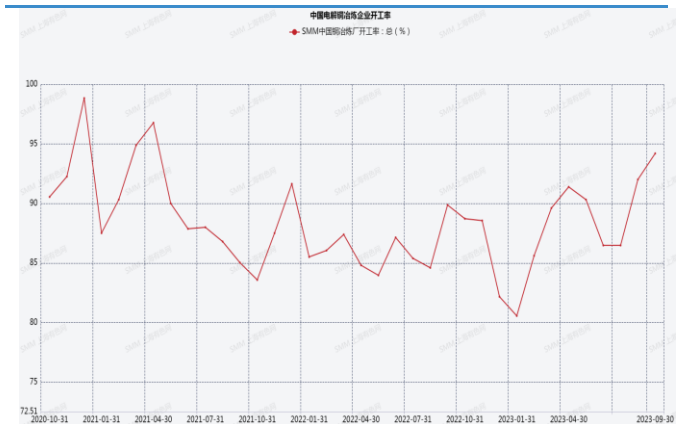
数据来源：SMM

图 3：铜矿长单 TC



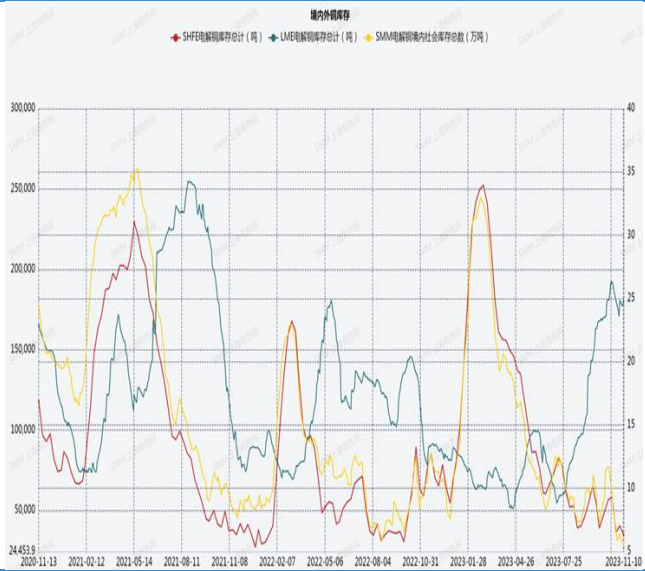
数据来源：SMM

图 4：中国电解铜冶炼厂开工率



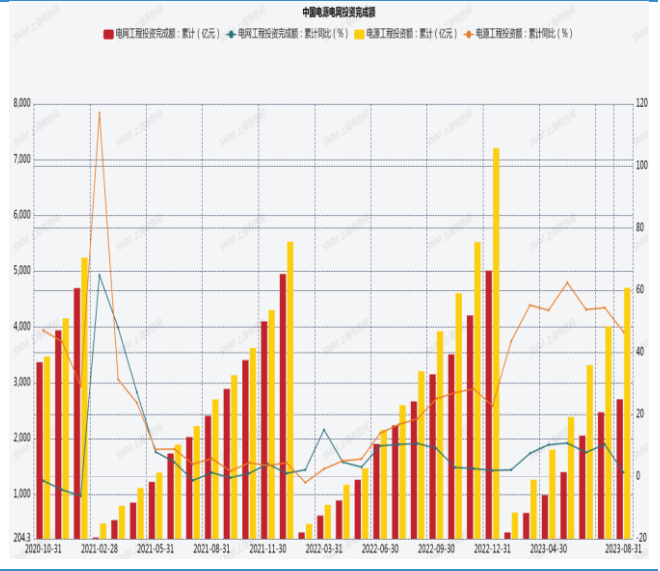
数据来源：SMM

图 5：境内外铜库存



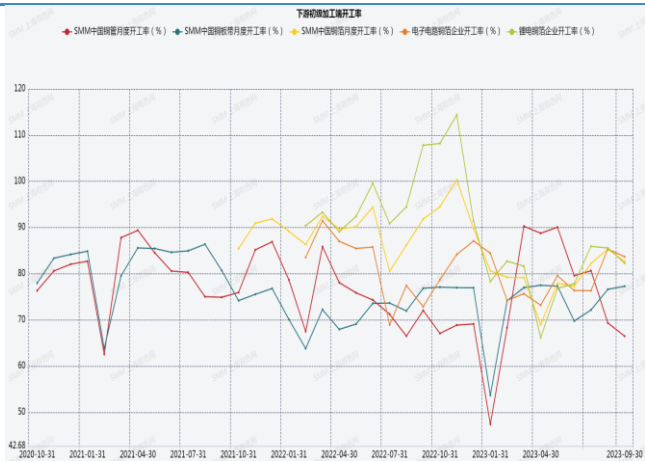
数据来源：SMM

图 6：中国电源电网投资额及增速



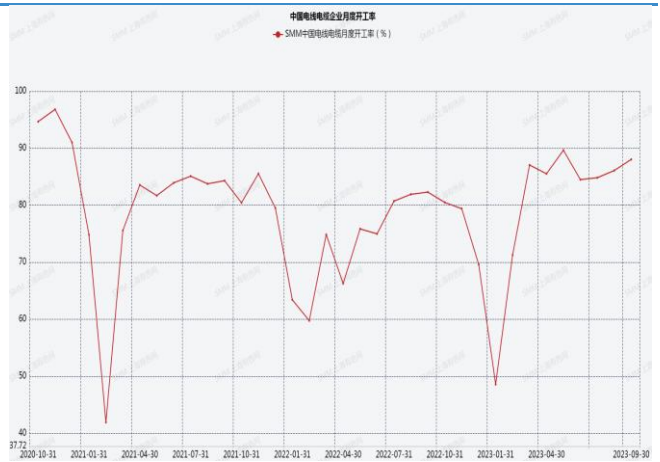
数据来源：wind

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

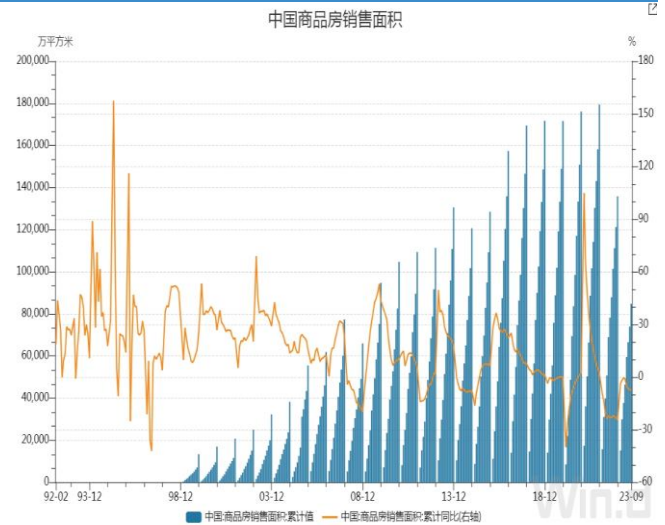
商品研究 有色策略周报

图 9：中国新能源汽车产销量



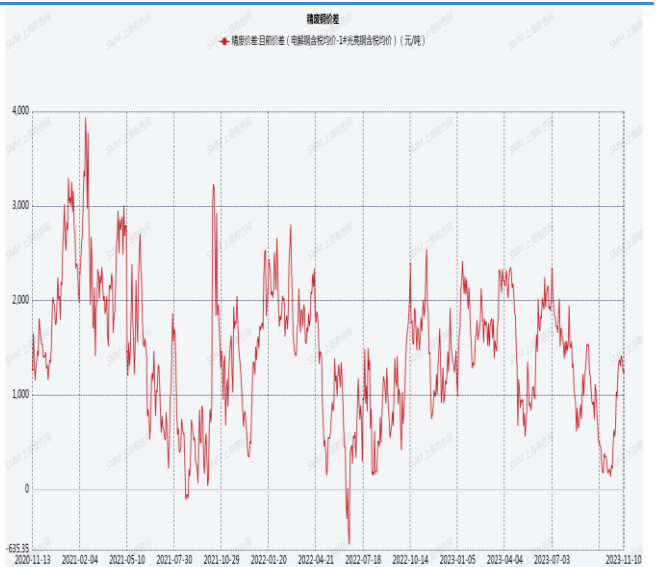
数据来源：SMM

图 10：中国房地产销售面积及增速



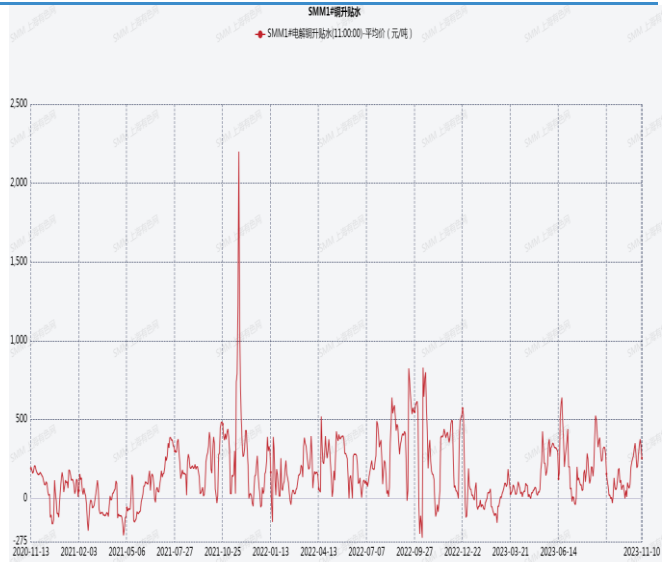
数据来源：wind

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



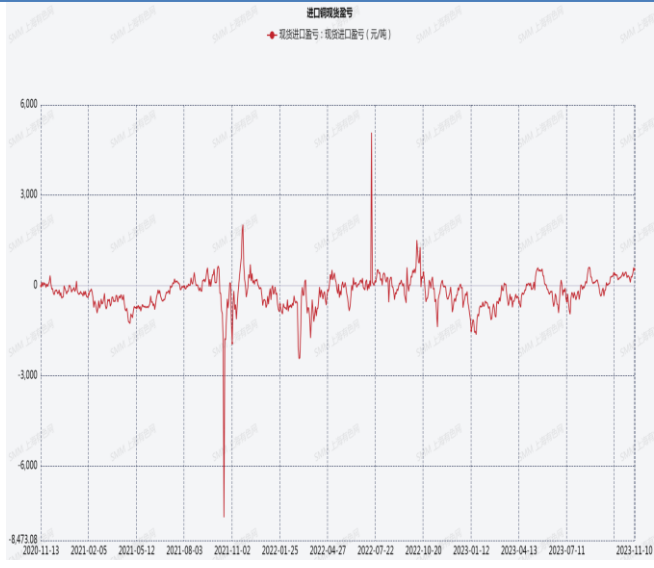
数据来源：SMM

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

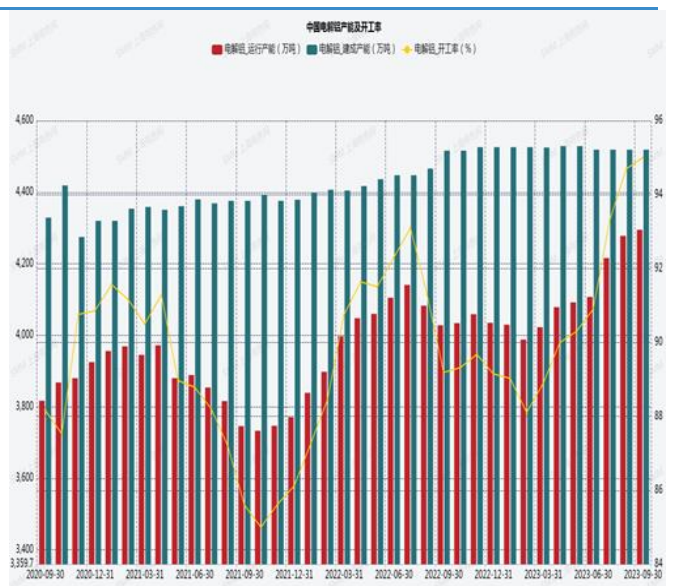
铝图表

图 1：中国电解铝成本、利润



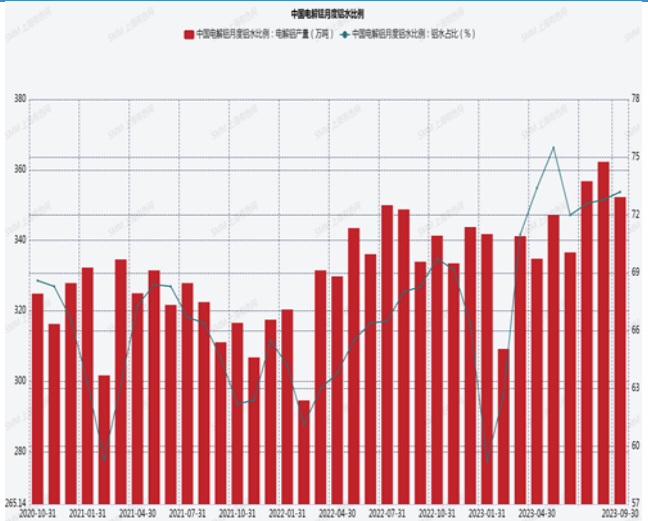
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



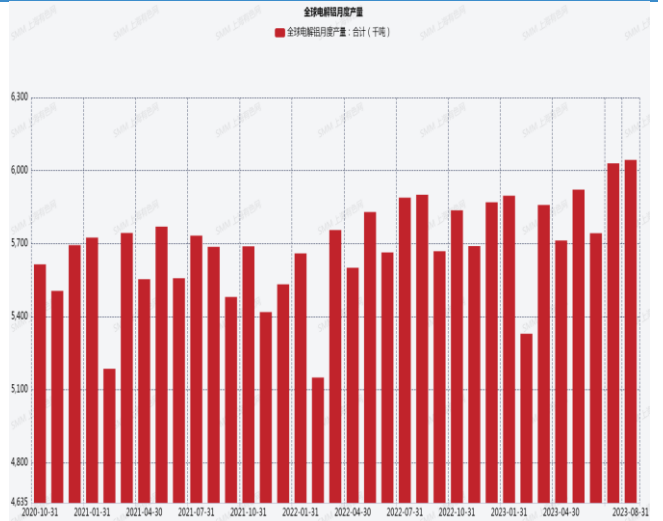
数据来源：SMM

图 3：中国电解铝月度铝水比例



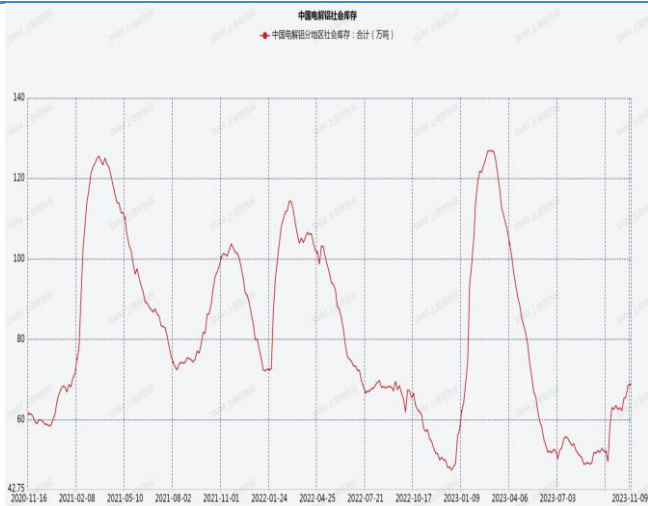
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



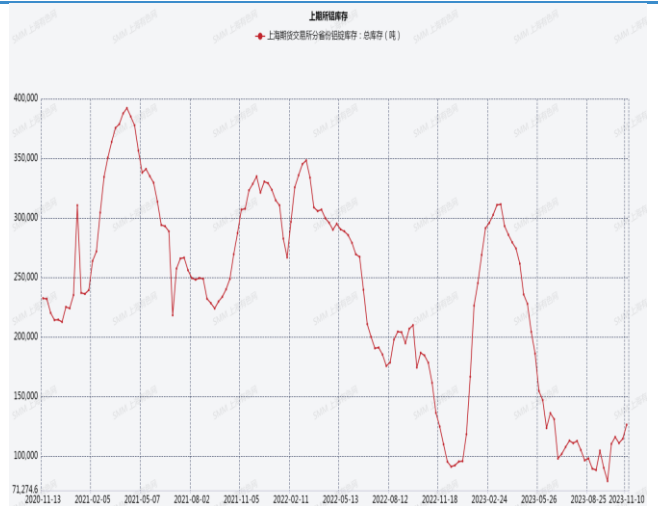
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝社会库存



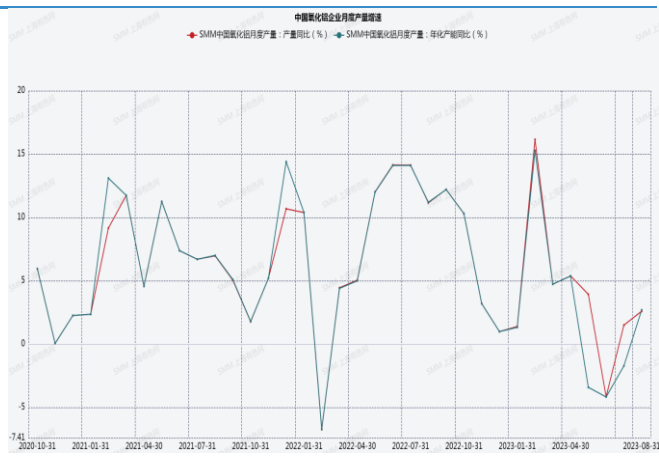
数据来源：SMM

图 6：上期所铝库存



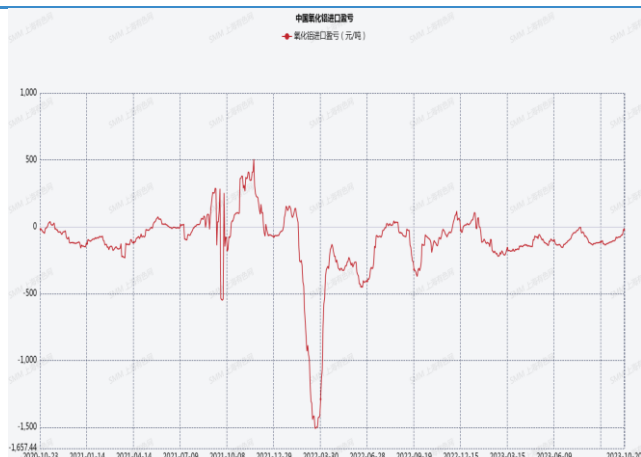
数据来源：SMM

图 7：中国氧化铝企业月度产量增速



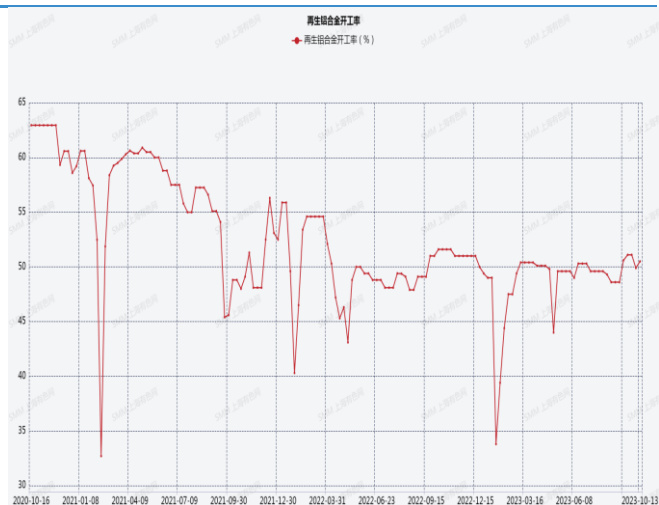
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



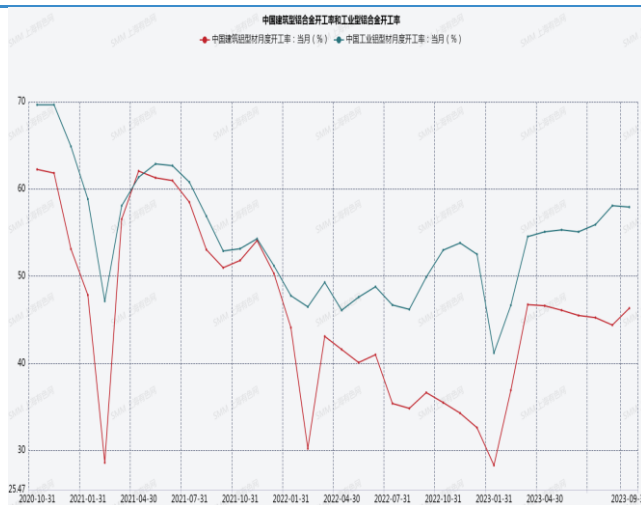
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



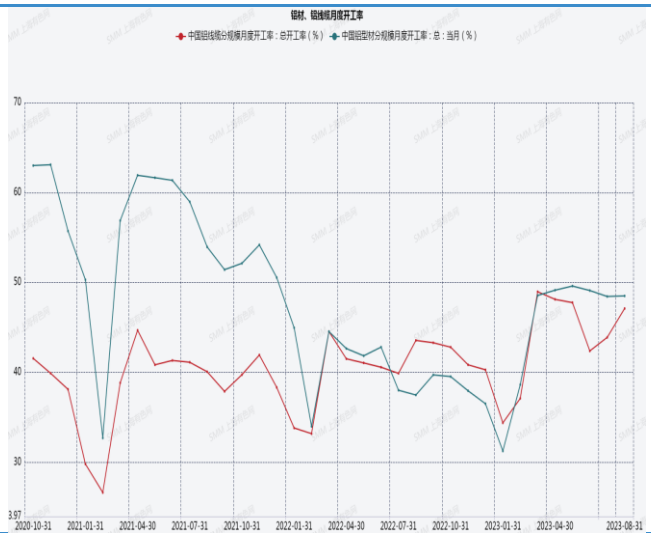
数据来源：SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



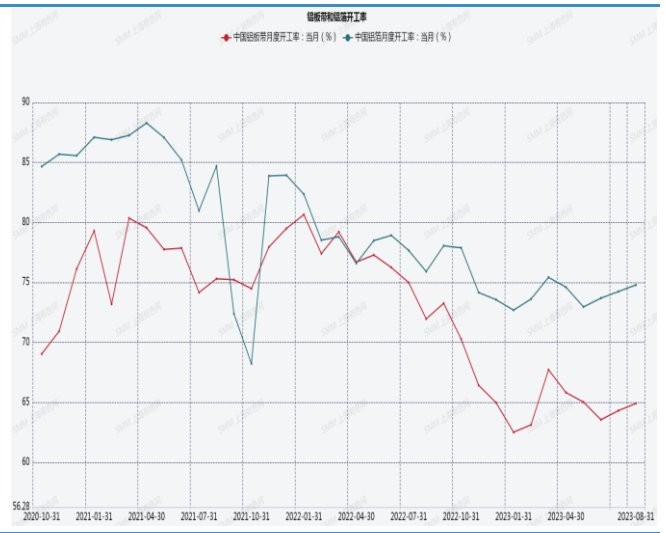
数据来源：SMM

图 11: 铝材、铝线缆月度开工率



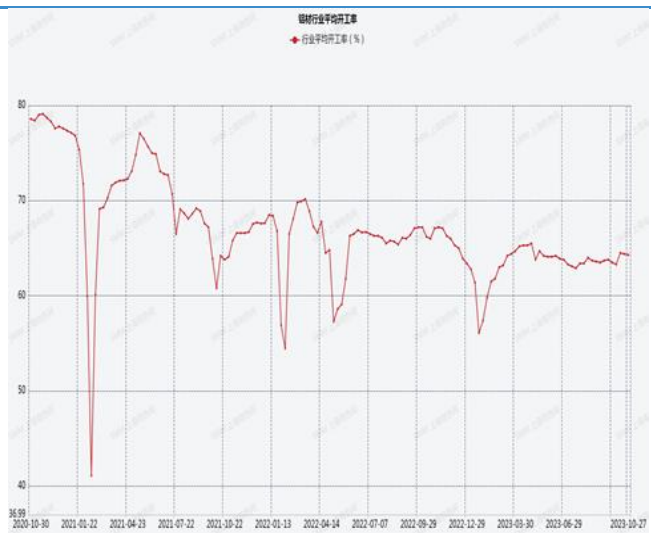
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



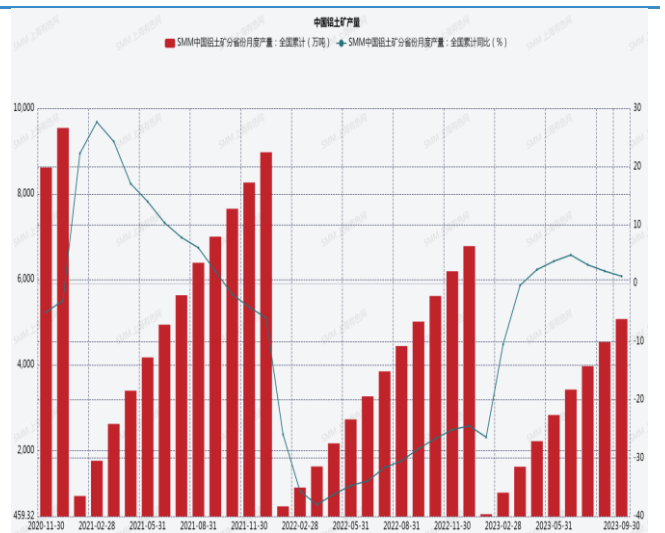
数据来源: SMM

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

商品研究 有色策略周报

锌：短期库存回升，锌价或有调整

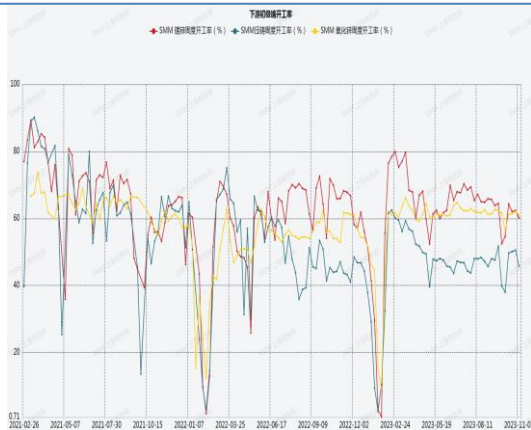
在万亿国债发行刺激经济背景下，基建地产链条或将改善，对于锌的需求主要体现在镀锌板的防腐功能上，在基建地产的施工、竣工环节的应用较多。11月中旬，镀锌开工率 63.4%，较上周回升 3.2 个百分点。压铸锌开工率 47.12%，较上周回升 1.27 个百分点。氧化锌开工率 60.1%，较上周回落 1 个百分点。下游初级加工端开工率小幅回升，或与终端需求边际改善拉动有关。短期境内锌库存回升，与下游现货成交需求清淡有关。11月中旬，上期所锌库存 3.35 万吨，较上周回升 0.2 万吨。伦锌库存 7 万吨，较上周回落 0.84 万吨。锌锭社会库存 9.8 万吨，较上周回升 0.3 万吨。供应端，10 月国内锌矿月度开工率 77.6%，较 9 月回落 1.1 个百分点，矿产供应端小幅回落。精炼锌月度开工率 94.92%，较 9 月回升 8.5 个百分点，冶炼供应端保持增长。11 月中旬，国产锌矿加工费 4750 元/吨，与上周持平。进口锌矿加工费 100 美元/吨，较上周小幅回落 5 美元/吨。11 月中旬，锌矿企业利润 2514 元/吨，较上周上升近 100 元/吨。国内锌矿和精炼锌进口亏损，进口量或受限。

据 SMM 显示，现货市场方面，上海：长单支撑，升水略显坚挺，但下游高价下采购依然相对谨慎，升水小幅回升。广东：锌价维持高位，下游仍多观望，实际成交以少量刚需散单和后点价为主。后市现货供应增加预期较强，下游观望态度统一。天津：锌价小幅回落，然市场接货意愿不强，虽仍有部分报价相对坚挺，但成交升水再度下滑，整体市场交投氛围一般。宁波：近期进口锌供应冲击下国产锌成交清淡，锌价虽小幅下行，但下游刚需采购，整体成交仍一般。

交易面，宏观政策利好逐步传导至锌产业层面改善，前期沪锌偏强运行。近期或受制于现货成交清淡，库存回升，锌价调整。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



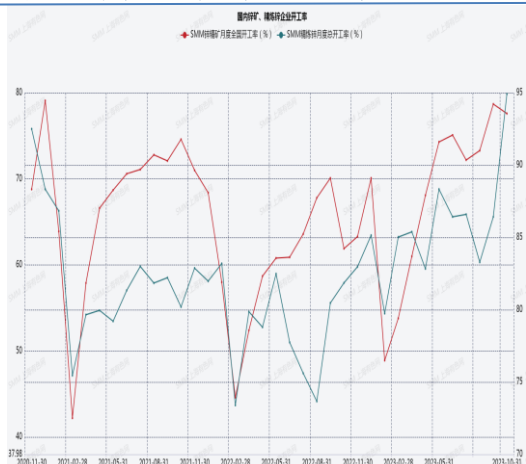
数据来源：SMM

图 2 境内外锌库存



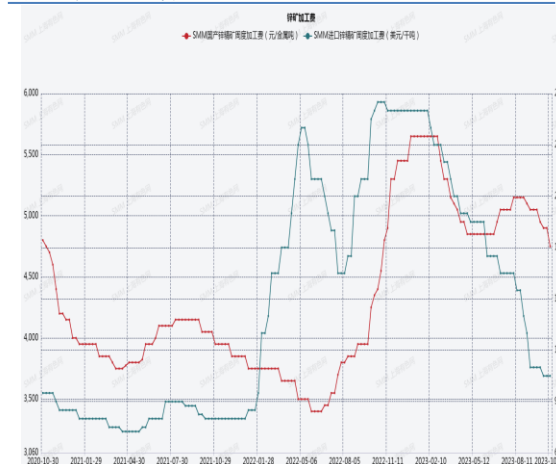
数据来源：SMM

图 3 国内锌矿、精炼锌企业开工率



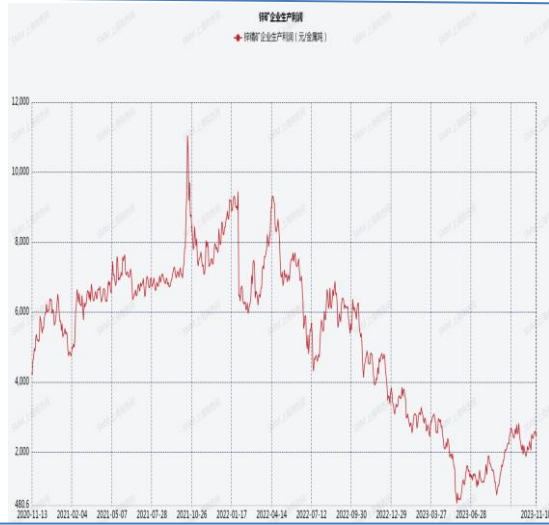
数据来源：SMM

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>