

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，上周有色金属走势分化，铜表现偏强，铝锌调整。

二、基本面逻辑：

铜：铜价靠近箱体上沿，或遇阻回落

宏观面：中央政府加杠杆，提高财政赤字率，财政政策更加积极地托底稳经济。货币政策协同配合，市场预期后期仍会降准降息，对有色金属影响偏正面。海外方面，短期美国通胀低于预期，美联储加息趋于结束，缓和和市场情绪波动。中长期美国经济受债务上限影响，或面临削减财政支出，但市场预期美国制造业去库存周期逐步触底，后期有望开启主动补库，对冲财政支出削减负面影响，同时对中国外贸出口增速改善产生偏积极影响。目前海外高利率以及外部经济环境不确定性对铜价反弹高度仍有约束。

产业面：上周电解铜杆开工率回落，或与下游应对上游现货高升水，采取减停产有关。11月下旬电解铜制杆开工率 67.7%，较上周回落 6.32 个百分点。再生铜制杆企业开工率 51.39%，较上周回升 5.73 个百分点，或与再生铜成本偏低，下游转为再生铜制杆增加有关。11月下旬，LME 铜库存 17.85 万吨，较上周小幅回落 0.27 万吨。上期所铜库存 3.58 万吨，较上周回升 0.48 万吨。中国电解铜社会库存 5.7 万吨，较上周回升 0.72 万吨。据 SMM 资讯，华东地区库存增加主要是由于进口铜到货，叠加高升水抑制下游消费；华南地区库存则出现下降，主要是由于周边炼厂检修以及减产的影响，短期内或难有改善。消费方面，目前升水仍居于高位，对于需求仍存压制。铜矿供应端，11月下旬，进口铜矿加工费指数 81.36 美元/吨，较上周回落 3.01 美元/吨，反映出短期进口铜矿供应偏紧，或与国内冬储备货，铜矿需求阶段增加有关。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：供需双减，境内库存小幅回落，铝价仍有承压

产业面：据 SMM 显示，随着云南地区电解铝减产逐步到位，国内运行产能回落至 4180 万吨附近，供应端压力将得到缓解。但近期在汇率波动下，进口窗口有打开迹象，到货节奏变化和进口货源流入对去库的持续性造成干扰，且年末淡季下，下游的开工表现不尽人意，需求端的减量仍需观察。近期国内铝锭社会库存将呈现偏弱去库的状态。11月下旬，国内主流消费地电解铝库存 64.4 万吨，较上周回落 3.3 万吨。上期所铝库存 12 万吨，较上周回落 0.57 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。上周国内铝下游加工龙头企业开工率 63.4%，与去年同期相比下滑 3.1 个百分点，环比同比降幅均有收窄。中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。

商品研究 有色策略周报

本周影响铝价主要变量：供应端减产情况；下游消费变化

三、操作建议：

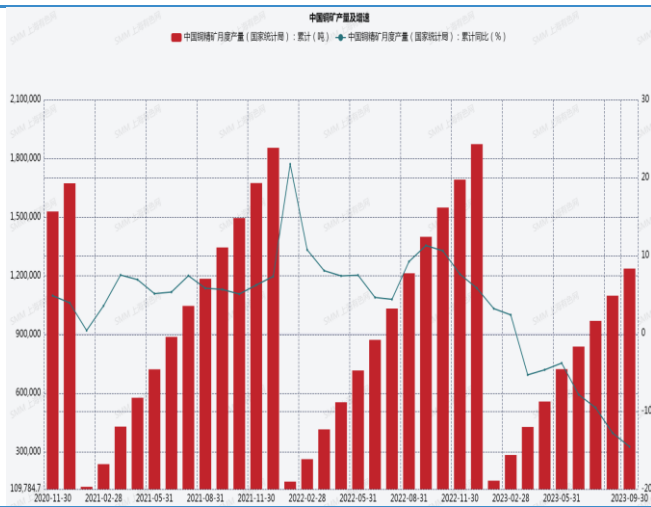
宏观政策利好驱动国内经济数据边际企稳，有色金属已阶段消化政策利好。市场情绪仍在多空交织的宏观环境中，来回摇摆。中期海外高利率环境以及外部经济环境不确定性抑制有色金属反弹高度。涨起来不追，跌下去找买点。

风险提示：

经济衰退超出预期，地缘政局波动大

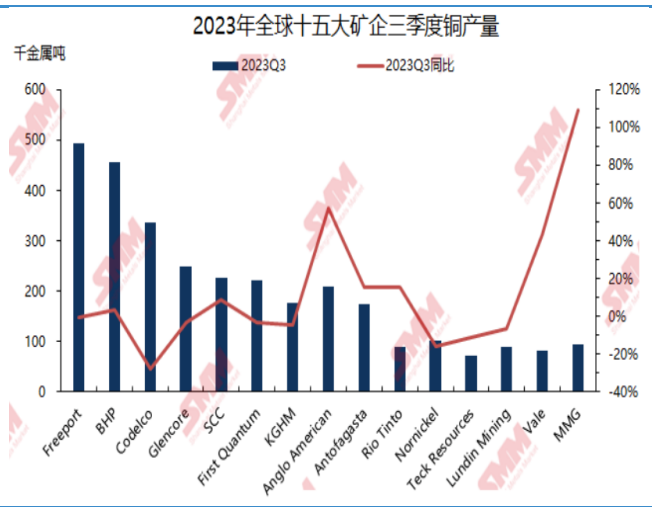
铜图表

图 1：中国铜矿产量及增速



数据来源：SMM

图 2：2023 年全球十大矿企季度铜矿产量



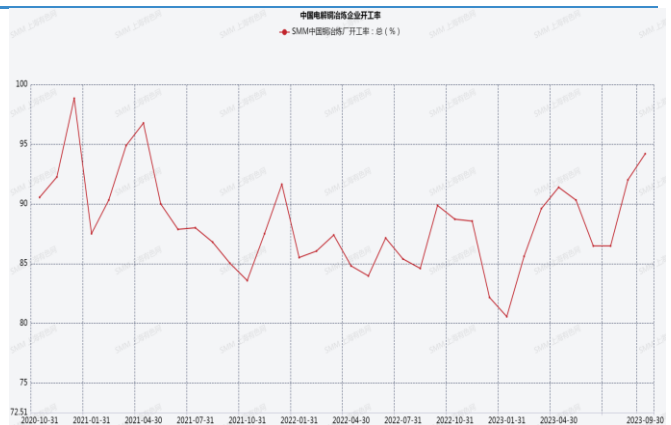
数据来源：SMM

图 3：铜矿长单 TC



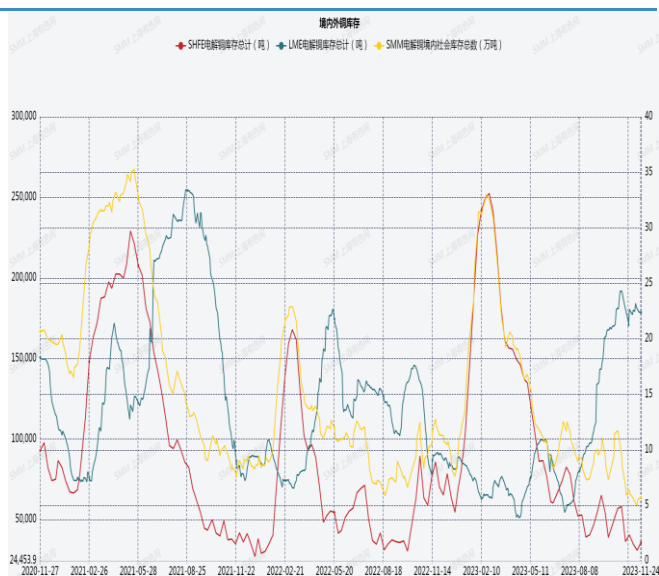
数据来源：SMM

图 4：中国电解铜冶炼厂开工率



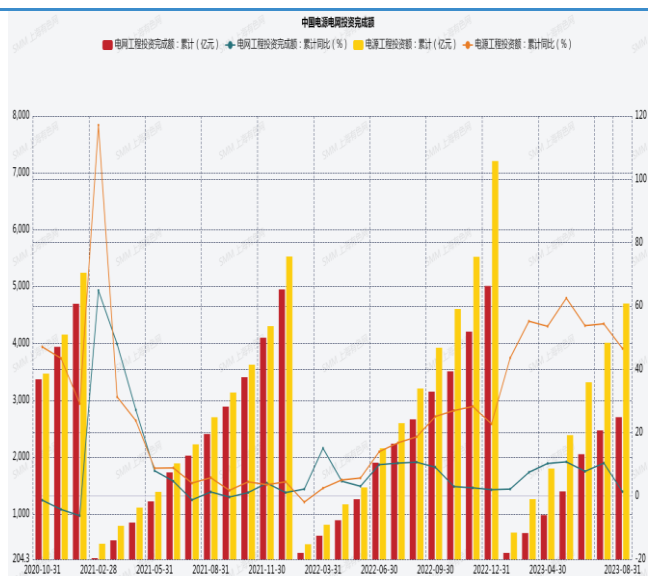
数据来源：SMM

图 5： 境内外铜库存



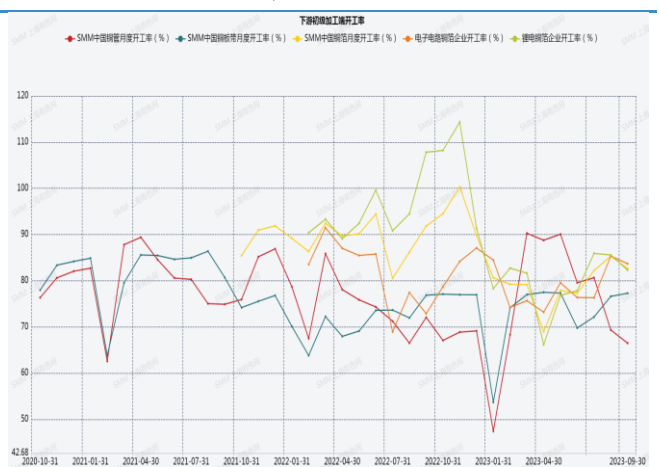
数据来源：SMM

图 6： 中国电源电网投资额及增速



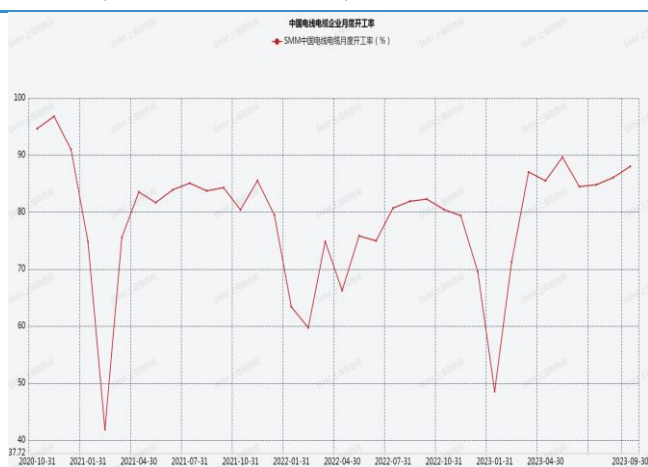
数据来源：wind

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

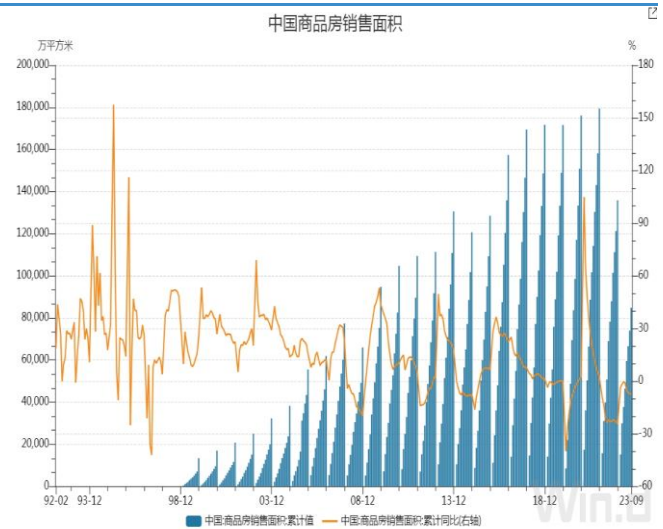
商品研究 有色策略周报

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



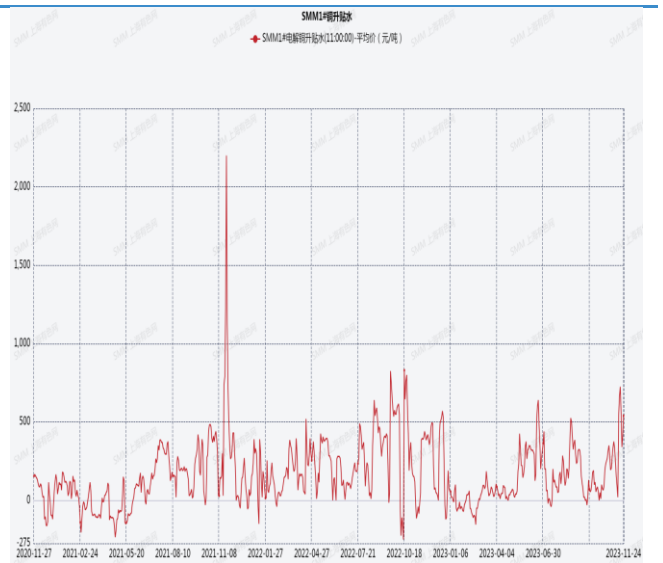
数据来源：wind

图 11：精度铜价差



数据来源：SMM

图 12：SMM1#电解铜升贴水



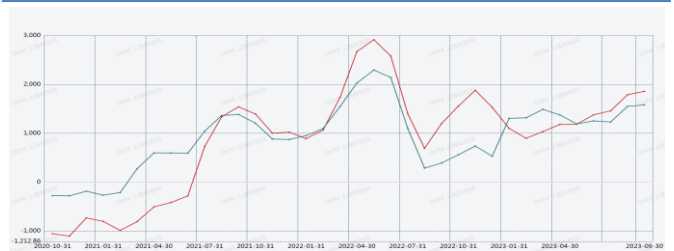
数据来源：SMM

图 13 中国电解铜与再生铜制杆开工率



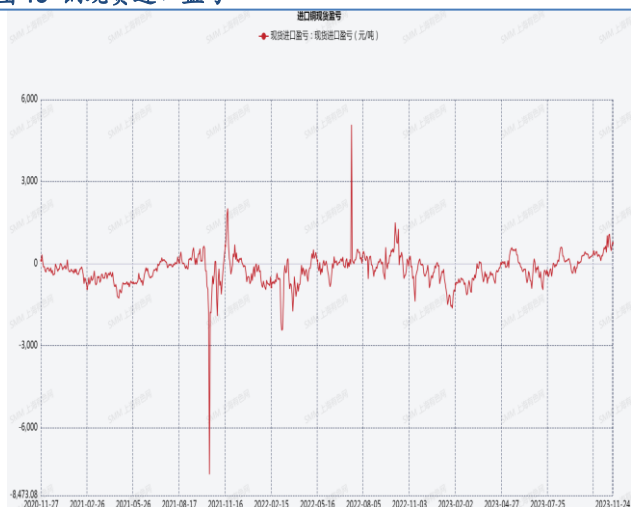
数据来源：SMM

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

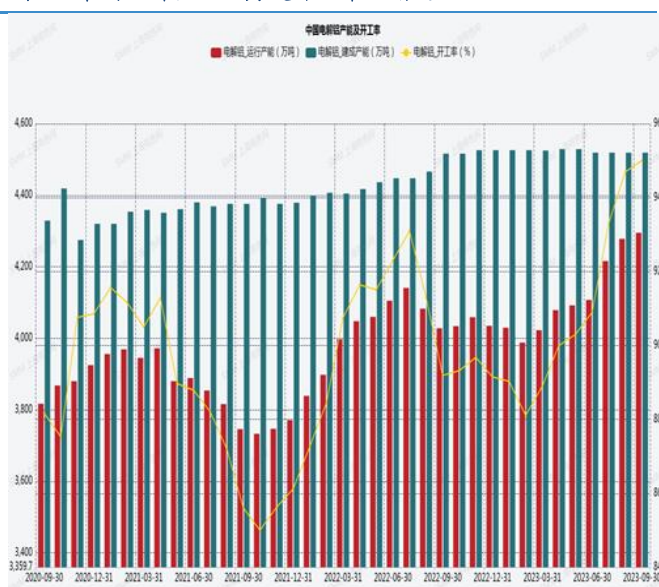
铝图表

图 1：中国电解铝成本、利润



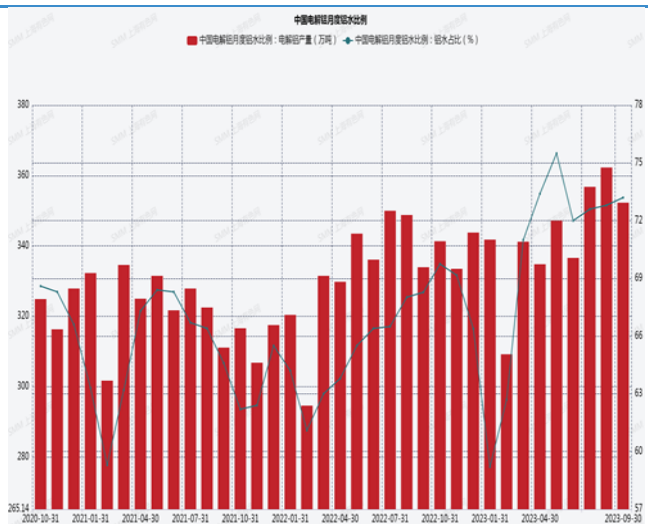
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



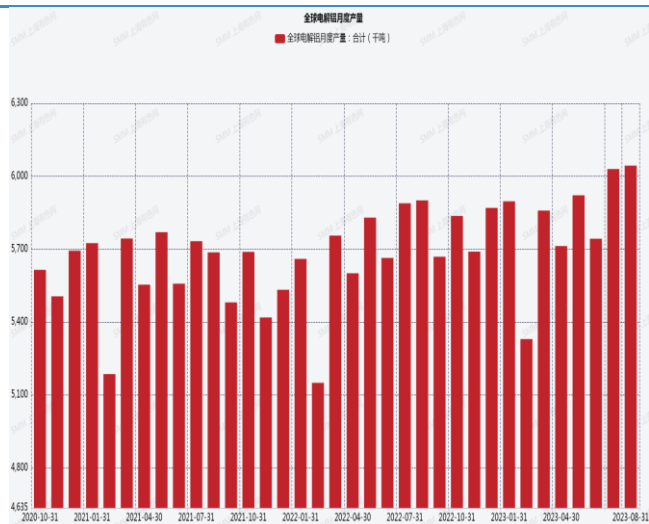
数据来源：SMM

图 3: 中国电解铝月度铝水比例



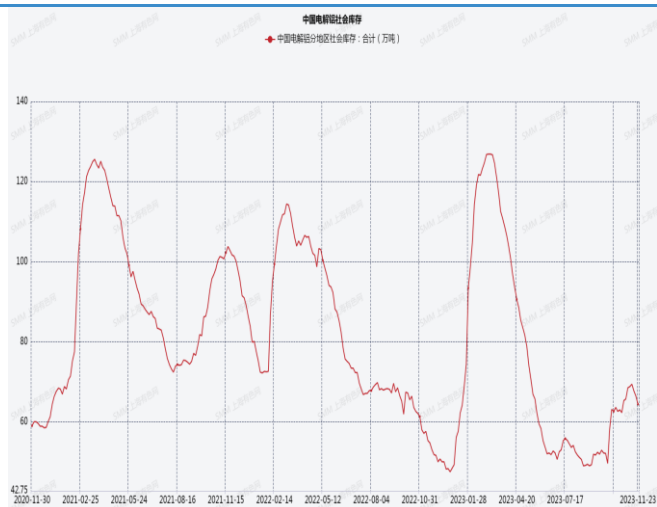
数据来源: SMM

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



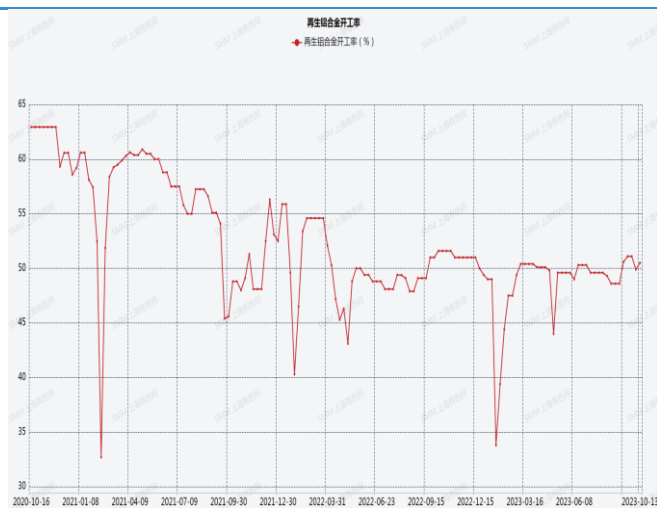
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



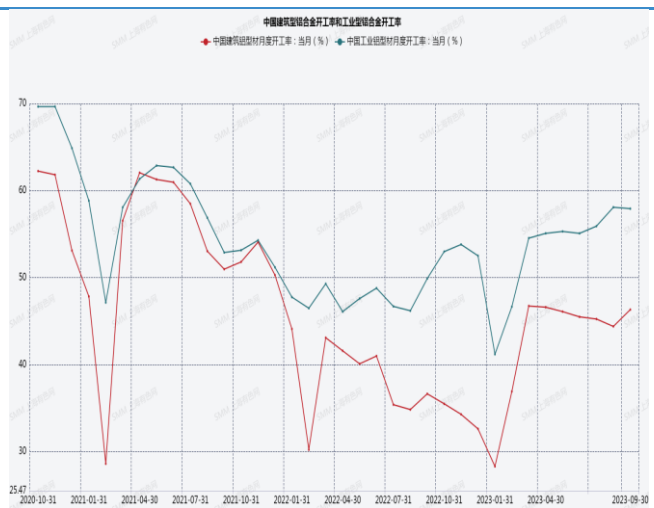
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



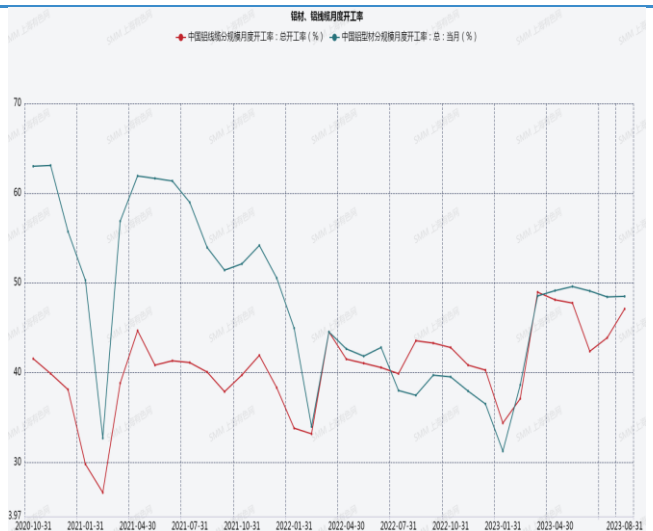
数据来源：SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



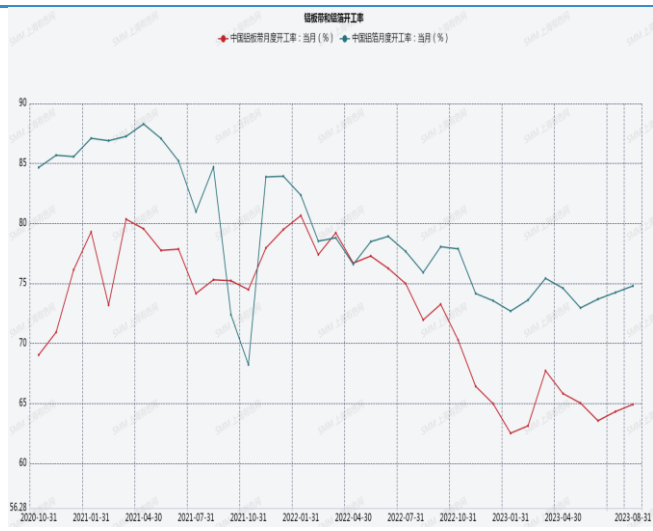
数据来源：SMM

图 11: 铝材、铝线缆月度开工率



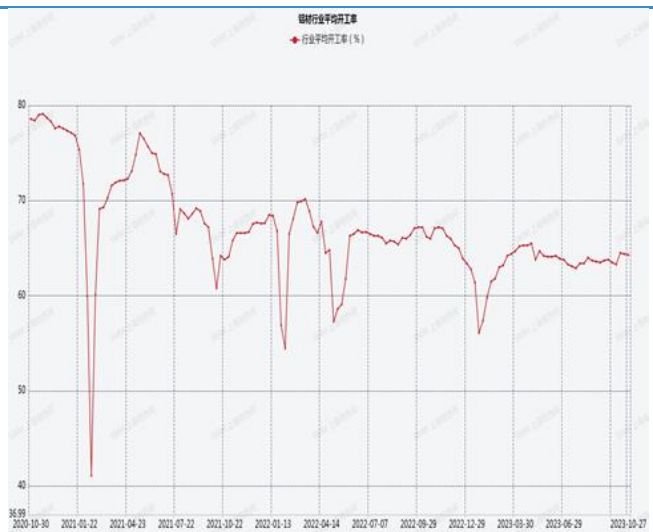
数据来源: SMM

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：锌矿供应偏紧，短期库存回落，锌价小幅反弹

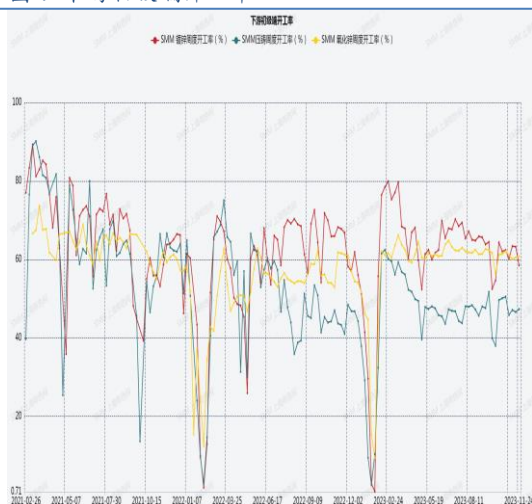
从宏观层面看，在万亿国债发行刺激经济背景下，基建地产链条或将改善，对于锌的需求主要体现在镀锌板的防腐蚀功能上，在基建地产的施工、竣工环节的应用较多。但进入淡季需求后，下游初级加工端开工率表现有所分化。镀锌开工率回落，压铸锌、氧化锌开工率回升。11月下旬，镀锌开工率58.52%，较上周回落4.72个百分点。压铸锌开工率47.34%，较上周回升0.75个百分点。氧化锌开工率60.5%，较上周回升0.4个百分点。供应端，10月国内锌矿月度开工率77.6%，较9月回落1.1个百分点，矿产供应端小幅回落。精炼锌月度开工率94.92%，较9月回升8.5个百分点，冶炼供应端保持增长。11月下旬，国产锌矿加工费4550元/吨，较上周下降100元/吨。进口锌矿加工费90美元/吨，与上周持平。短期锌矿加工费下跌，或与冬储来临，北方地区下游增加采购有关，导致锌矿供应小幅偏紧。11月下旬，锌矿企业利润2242元/吨，较上周回落188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，上周SMM七地锌锭库存总量为9.37万吨，较11月17日下降1.18万吨，较11月20日下降0.99万吨，国内库存录减。周内整体库存下降主要是锌价大幅下挫，下游企业逢低补库增加，库存下降明显。整体来看，原三地库存下降0.89万吨，七地库存下降0.99万吨。保税区库存：截至11月24日，上海保税区锌锭库存为0.13万吨，环比上周五增加0.05万吨。近期进口窗口持续关闭，少量长单货物流入，库存微增。

交易面，目前锌价对宏观政策利好已逐步反应，近期锌价受制于需求淡季，上方仍有阻力。中期维持1.8-2.3万元/吨区间运行。

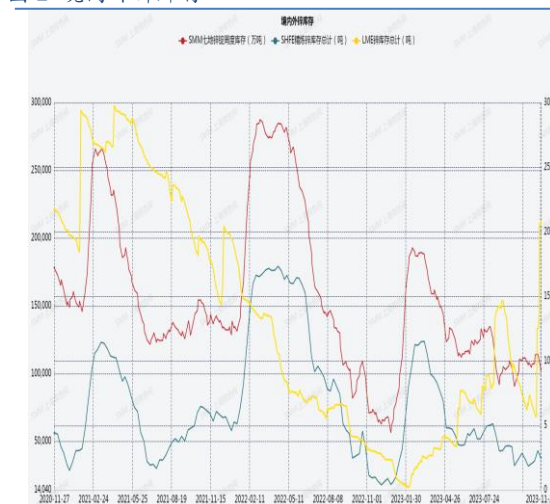
锌图表

图1 下游初级端开工率



数据来源：SMM

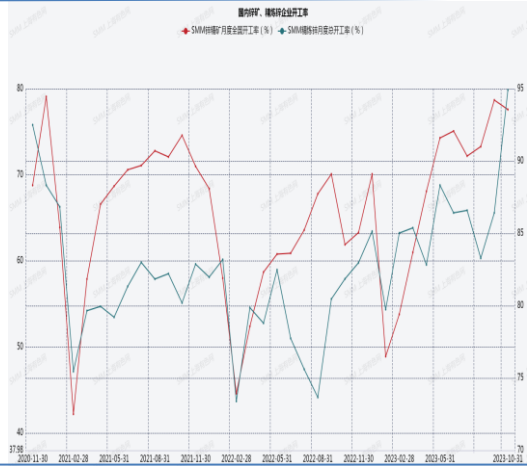
图2 境内外锌库存



数据来源：SMM

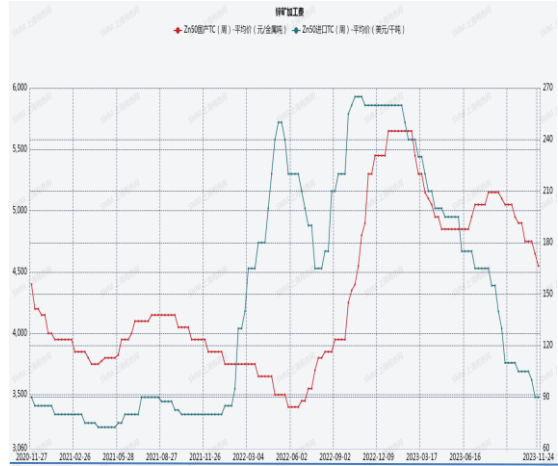
商品研究 有色策略周报

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>