

有色金属周报(电解铜与电解铝及氧化铝)

多位美联储提及降息推迟甚至加息可能，
美国金融研究办OFR金融压力指数趋升

2023年4月22日

www.hongyuanqh.com

宏源期货 研究所

王文虎

(F03087656, Z0019472)



电解铜

宏观：美国经济与就业表现相对强劲及消费端通胀反弹，4月消费者一年和五年通胀预期均高于预期和前值，使多位美联储官员进行推迟或削减降息幅度甚至加息的预期管理，引导市场预期美联储降息时点有所推迟，叠加美国财政部二季度发债规模或有所下降、美联储隔夜逆回购规模骤降至4000亿美元，短期或使有色金属价格有所调整；中长期美联储降息和放缓缩表预期及缩短美债持仓久期操作（每月美国国债缩减规模下降但抵押贷款支持债券MBS不变），或仍将支撑有色金属价格。

上游：全球和中国铜精矿供给预期偏紧；国内废铜4月进口和生产量环比下降；矿（废）产粗铜供给偏紧（趋松）使中国北方（南方）粗铜周度加工费环比下降（升高），但因铜冶炼厂或有125万吨粗炼产能4月处于检修状态，将使国内粗铜4月生产量（进口量）环比下降（增加）而供给预期趋紧；4月4家铜冶炼厂减少铜精矿投料量或影响电解铜生产量约1万吨，或使国内4月电解铜生产和进口量环比下降，二季度共计16家铜冶炼厂有检修计划或影响电解铜生产量约15万吨；

以上说明铜冶炼厂二季度大量检修引导供给预期趋紧，但是铜价走高刺激持货商出货换现意愿较强。

电解铜

下游：精铜杆（再生铜杆）产能开工率较上周下降（下降）；4月铜材企业产能开工率环比升高，具体而言：铜电线电缆、铜板带、铜箔、铜管产能开工率或环比升高；铜漆包线、黄铜棒产能开工率或环比下降；以上说明国内电解铜价处高位使下游以刚需采购或逢低采购为主。

投资策略：国内铜冶炼厂二季度检修产能或于5月达到最大引导供给趋紧预期，但因消费端通胀反弹引导美联储降息时点推迟预期，叠加高位铜价抑制国内下游采购意愿，或使沪铜价格有所调整，建议投资者短线轻仓逢高试空主力合约，关注74000-75000附近支撑位及82000-84000/91000附近压力位，美铜在3.9-4.0/4.15附近支撑位及4.35-4.5/5.0附近压力位。

风险提示：关注4月22日欧元区4月消费者信心指数、欧洲央行行长拉加德发表讲话；23日欧元区与美英德法4月SPGI制造与服务业PMI，美国3月新屋销售及欧洲与英国央行部分官员讲话；24日美国3月耐用品订单，部分欧洲央行官员发表讲话；25日美国一季度国内生产总值GDP、当周初请失业金人数、3月成屋签约销售指数，部分欧洲央行官员发表讲话；26日日本4月利率决议和行长植田和男讲话、东京4月消费者物价指数，美国3月个人消费者支出价格指数PCE、个人消费支出等。

氧化铝与电解铝

上游：山西因10月下旬以来几次矿山事故而责令吕梁金明矿业和中国铝业杨家山铝矿停产整顿，叠加三门峡铝土矿因土地复垦要求而开采受限，使晋豫铝土矿供给偏紧而价格上涨，促中国企业积极寻求进口铝土矿，使澳洲和几内亚铝土矿现货供给偏紧而以执行长单为主致价格上涨或持稳，但澳洲梅特罗矿业铝土矿供给或逐步恢复且几内亚铝土矿发运时间基本处于旱季，或使国内铝土矿二季度进口量明显增加；

进口铝土矿补充和高位生产利润推动国内氧化铝企业提产和复产意愿较强，使中国氧化铝产能开工率较上周升高，或使中国氧化铝4月生产量环比增加，氧化铝理论生产成本约为2750元/吨；

四川某铝厂3月10日开始停槽技改至9月或影响运行6.5/建成12.5万吨产能，内蒙古某铝厂因突发停产致仍有4万吨电解铝产能检修待复产，但是云南来水良好促52万吨电解铝产能于4月中旬达产但仍需关注剩余65万吨电解铝产能能否复产，叠加内蒙古华云三期42万吨电解铝项目或于5月15日首台电解槽通电启动，国内电解铝理论加权平均完全成本为16800元/吨左右而利润可观提振生产积极性，或使国内电解铝4月生产量环比增加；

宏源期货
以上说明国内电解铝社会库存量仍难趋降促持货商出货为主。

氧化铝与电解铝

下游：中国主流消费地铝棒出库量较上周增加，中国各地区铝棒库存量较上周减少；国内经济刺激政策和传统消费旺季来临使下游需求逐步恢复，促中国铝下游行业龙头企业产能开工率较上周升高，其中铝型材产能开工率较上周下降；铝线缆产能开工率较上周升高；铝板带、铝箔、原生铝合金、再生铝合金产能开工率较上周持平。以上说明国内电解铝价处高位致下游刚需采购或逢低采购为主而现货成交尚可。

投资策略（氧化铝）：晋豫铝土矿仍未复产致价格上涨支撑生产成本，云南减停产电解铝产能或于4月中旬复产52万吨，但因高位生产利润提振国内氧化铝企业复产积极性，或使氧化铝价格仍存下跌空间，建议投资者短线轻仓逢高试空主力合约，关注3000-3200附近支撑位及3400-3500附近压力位。

投资策略（电解铝）：消费端通胀反弹引导美联储降息时点推迟预期，云南来水良好支撑近期52万吨电解铝产能复产且仍需关注剩余65万吨电解铝产能能否复产，预计沪铝价格或有所调整，建议投资者短线轻仓逢高试空主力合约，关注19500-19800附近支撑位及20500-21000附近压力位。

风险提示：参考沪铜部分的风险提示。

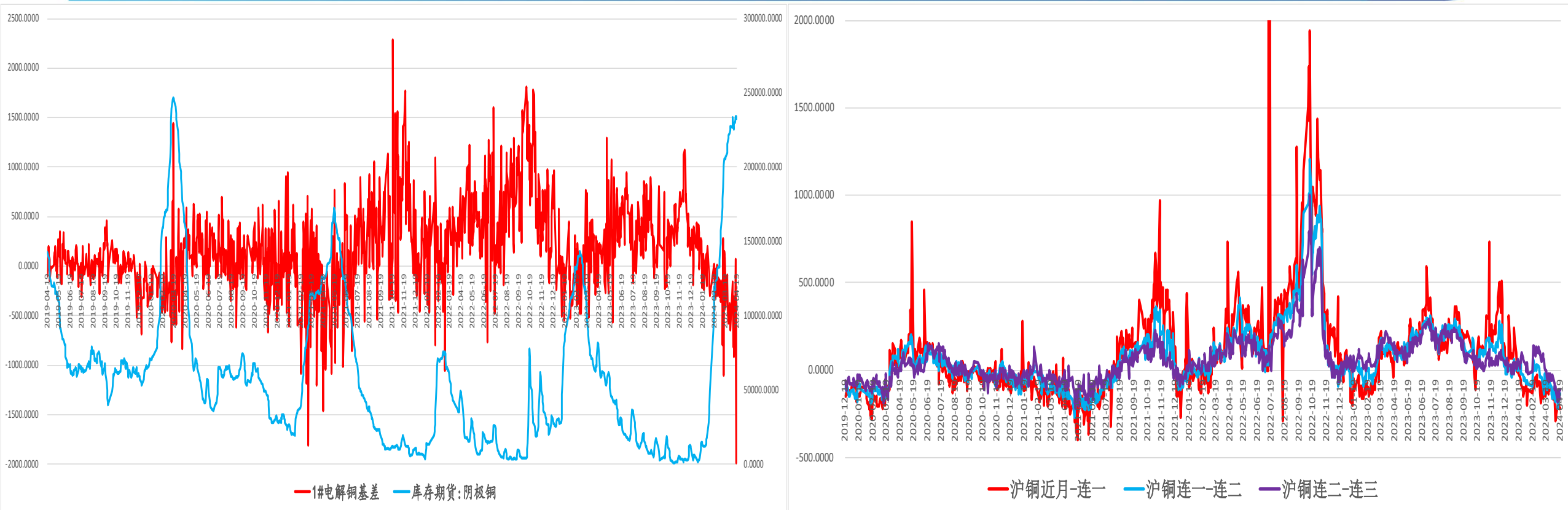


有色金属周报(电解铜)

铜冶炼厂二季度存大量检修预期，
高位铜价促下游刚需或逢低采购

www.hongyuanqh.com

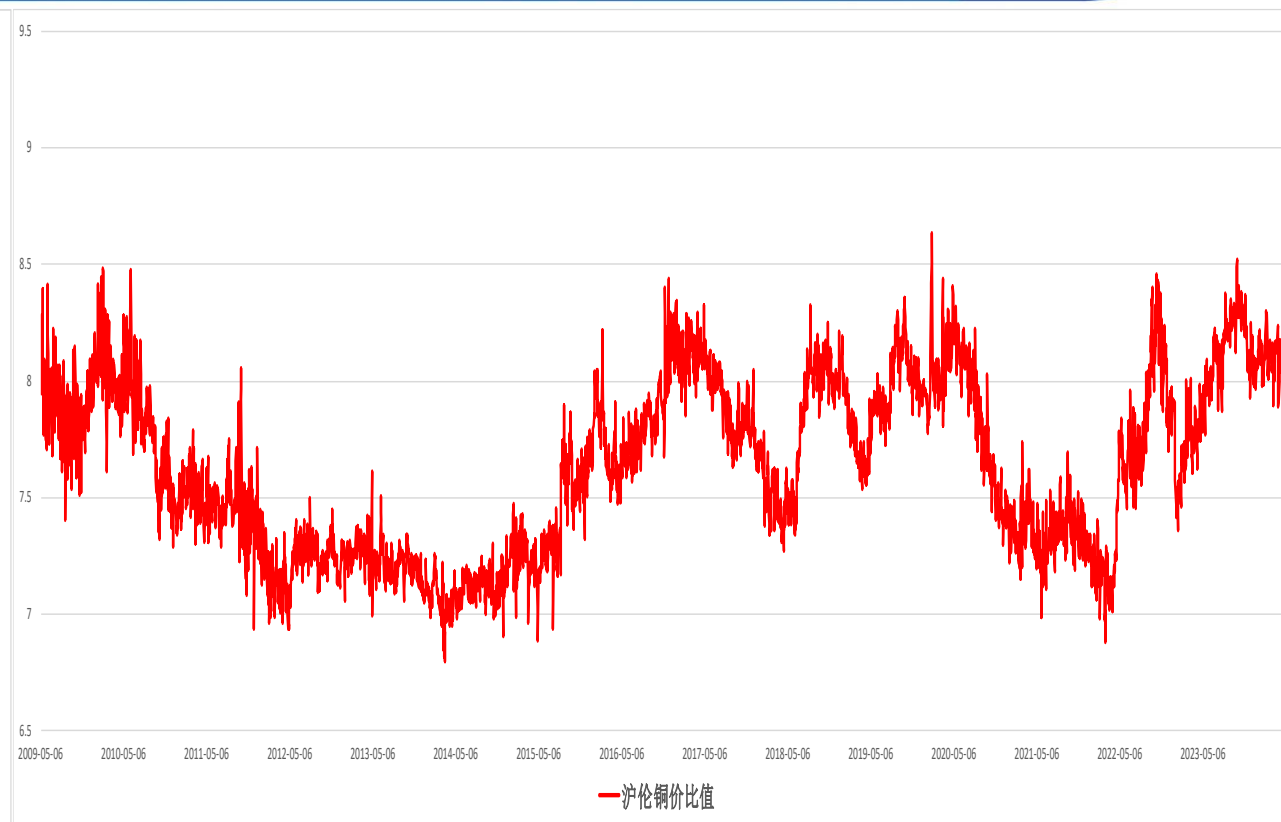
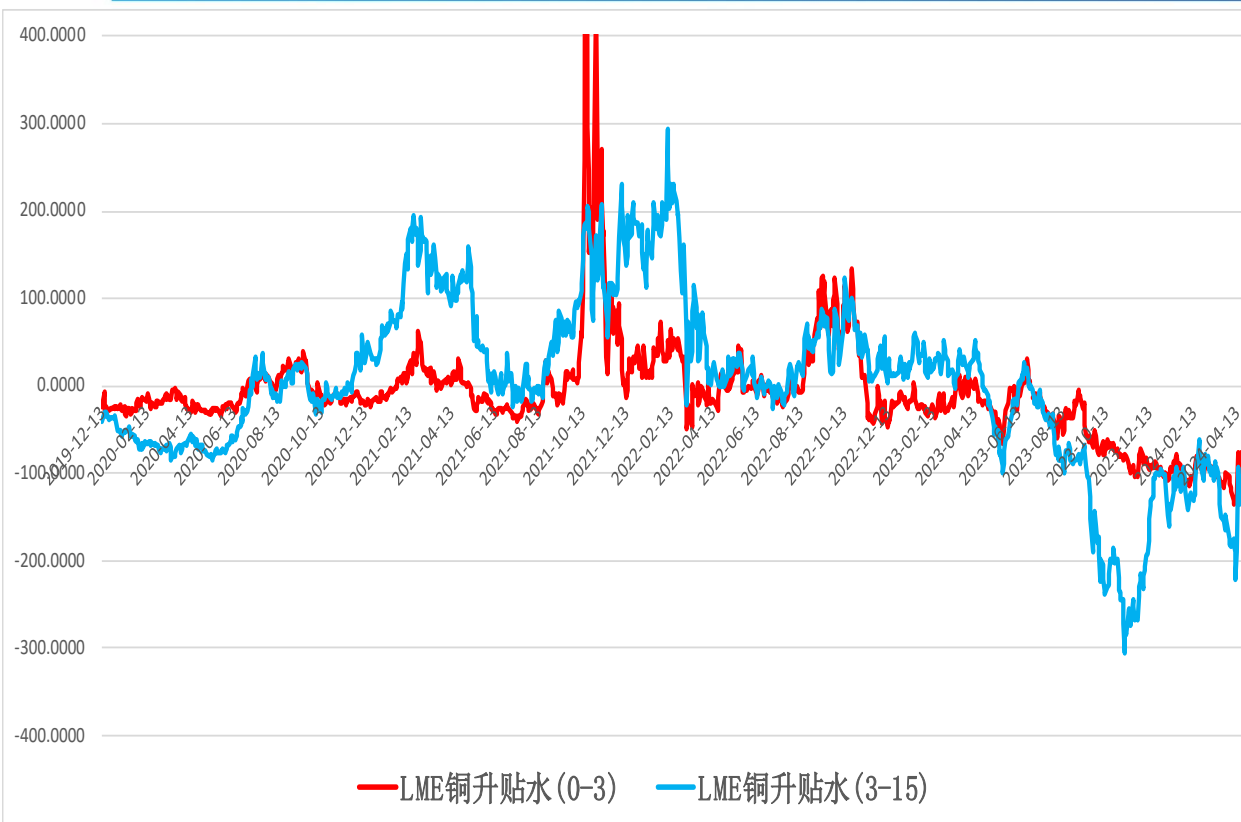
沪铜基差和月差为负且仍处相对低位



沪铜基差和月差均为负且处于相对低位，究其原因国内电解铜价处高位抑制下游采购意愿而贴水出货，国内电解铜社会库存量难见下降拐点，但是国内铜精矿供给预期偏紧引导二季度铜冶炼厂大量检修预期，建议投资者关注短线轻仓逢低试多沪铜基差和月差的套利机会。



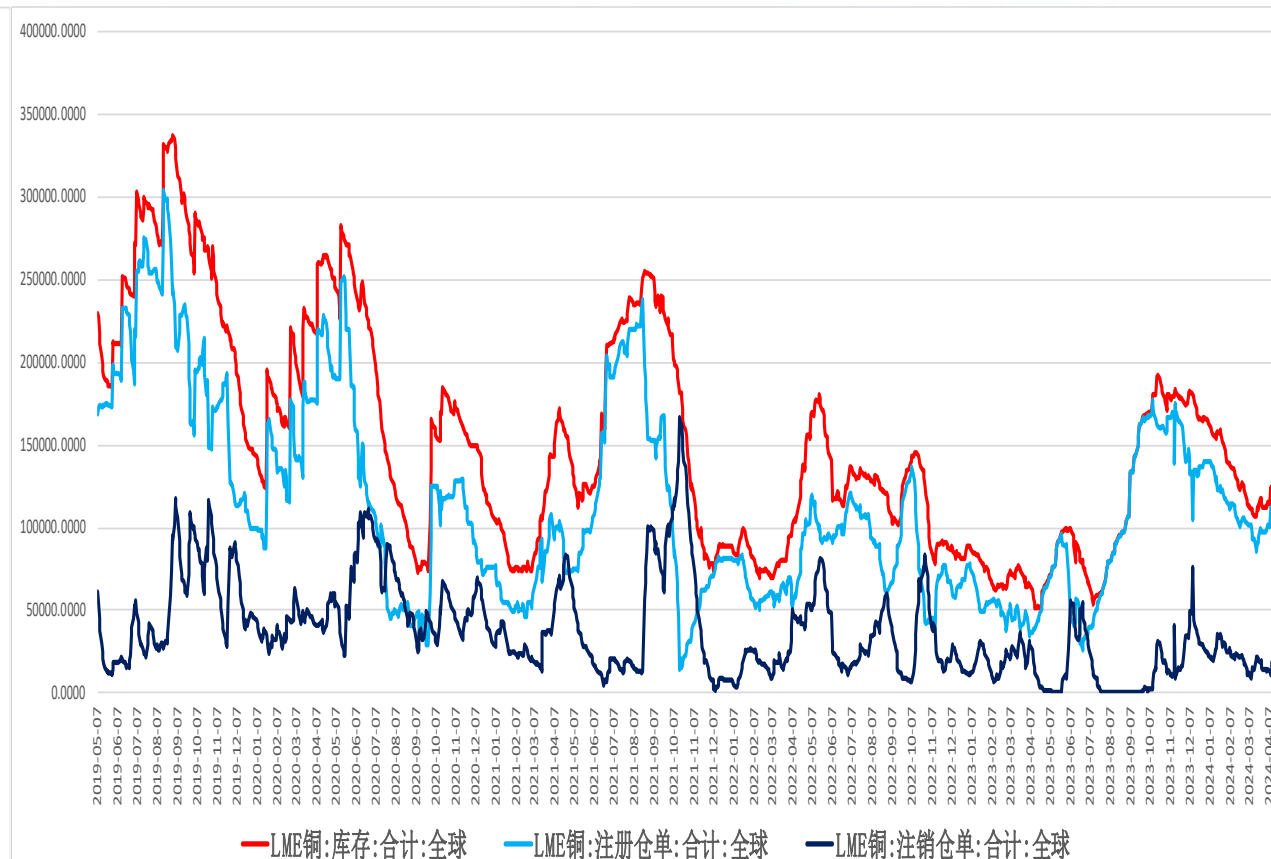
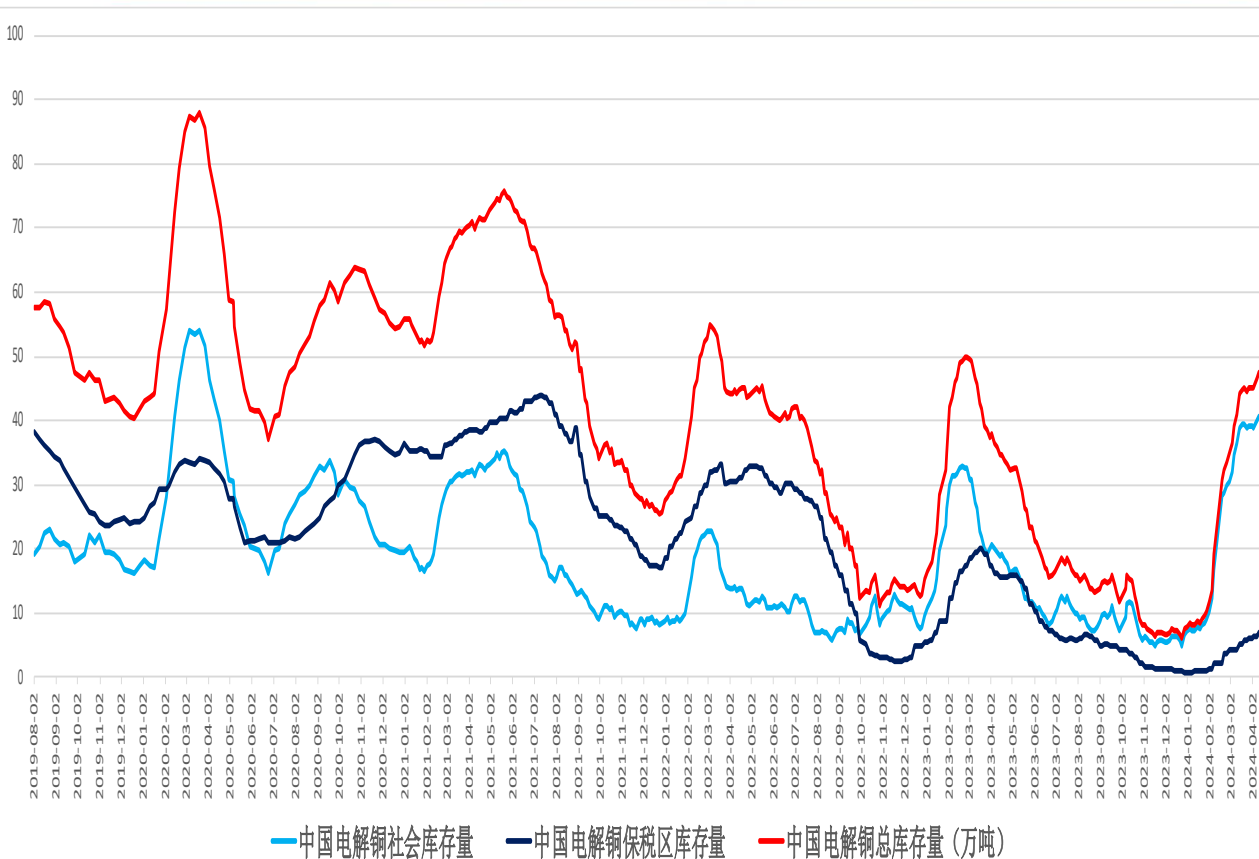
LME铜(0-3)和(3-15)合约价差为负



LME铜(0-3)和(3-15)合约价差为负且有所升高，沪伦铜价比值略低于近五年75%分位数，而这源于欧洲3月Markit制造业PMI仍全部低于50，美英禁止全球主要金属交易所使用俄铜，但是美联储和欧洲央行降息预期引导未来经济软着陆预期，叠加全球铜精矿供需预期偏紧，建议投资者暂时观望LME铜(0-3)和(3-15)合约价差的套利机会。



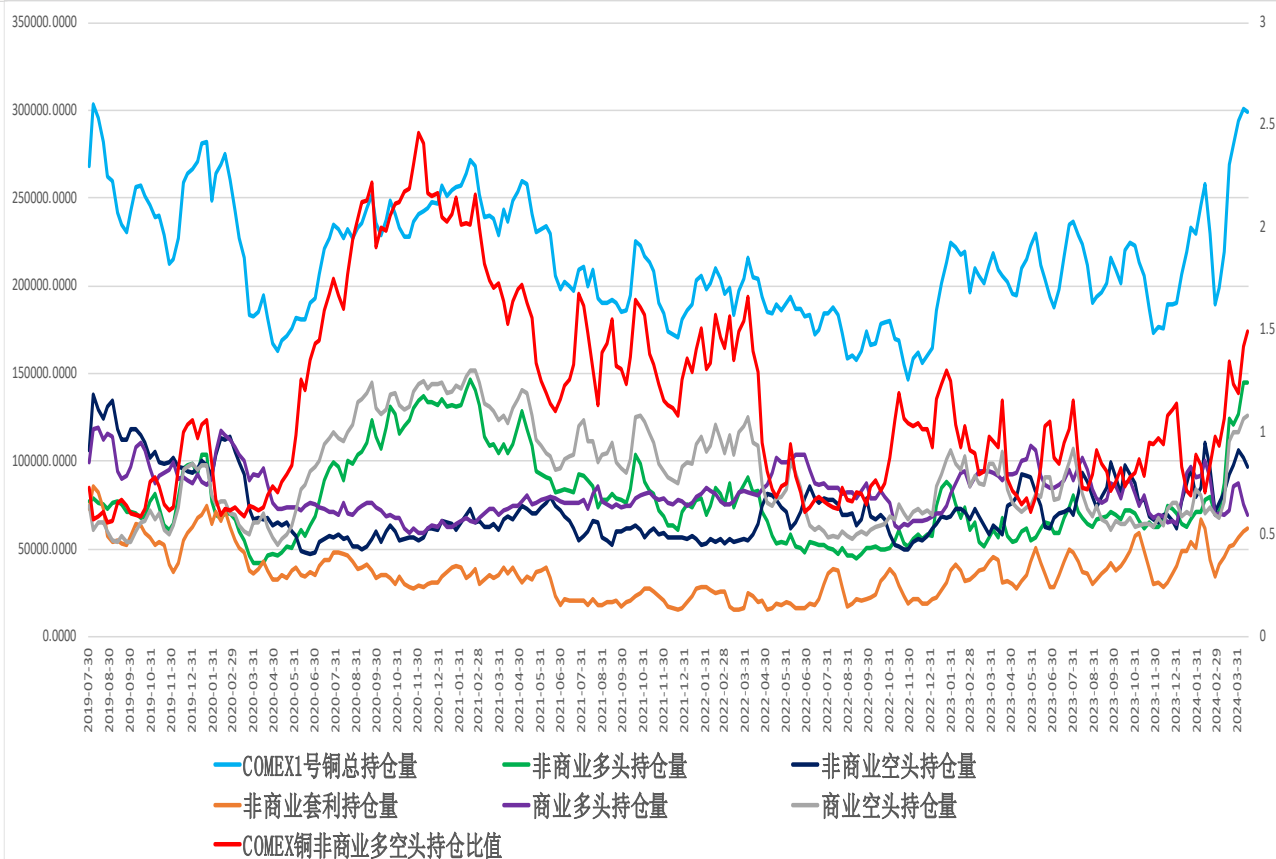
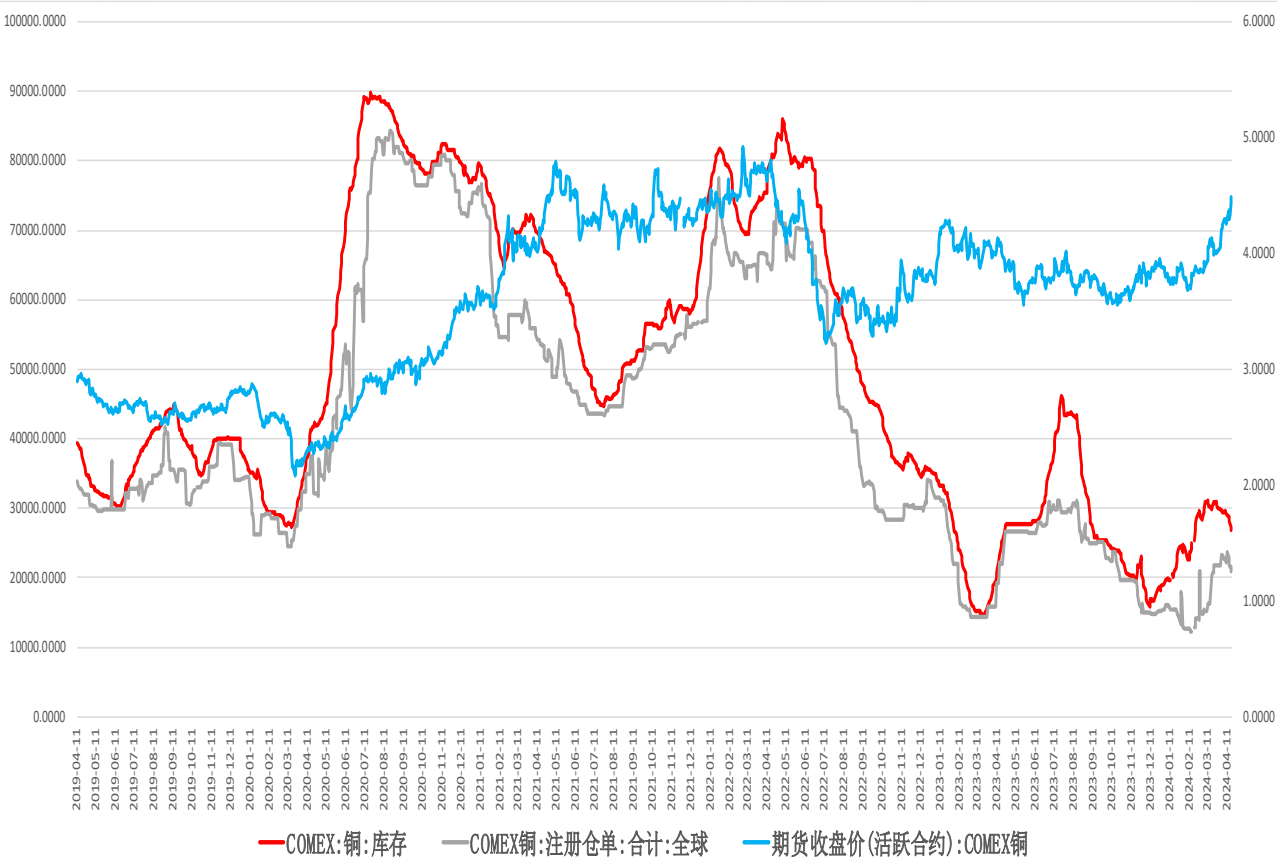
中国电解铜社会库存量较上周增加



进口窗口关闭或限制中国电解铜进口量，出口窗口打开或增大国内电解铜4月出口量，使中国保税区电解铜库存量较上周增加；进口铜到货和下游需求不佳使中国电解铜社会库存量较上周增加；伦金所电解铜库存量较上周减少。



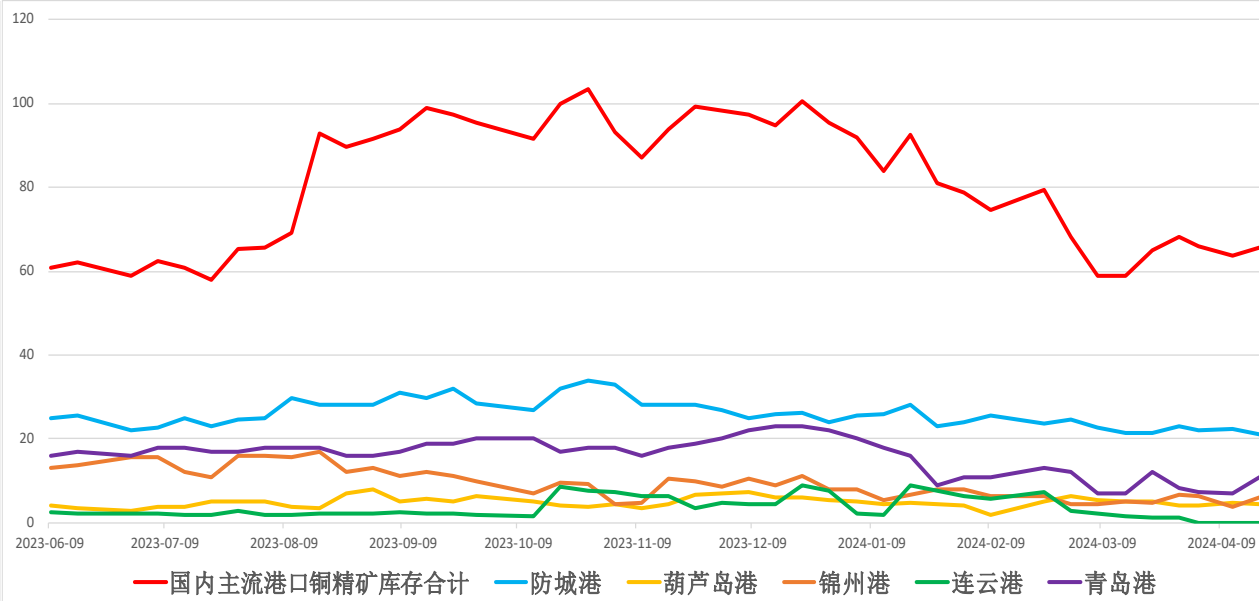
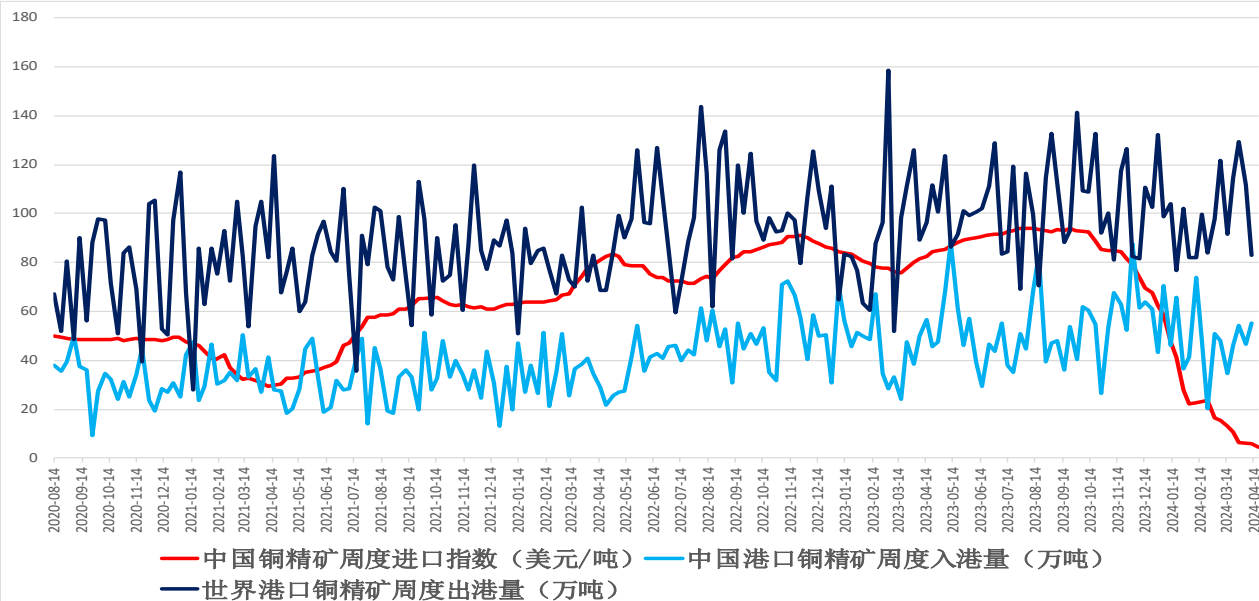
COMEX铜非商业多空持仓量比值环比升高



COMEX铜库存量较上周有所减少，非商业多头（空头）持仓量震荡增加（减少），商业多头（空头）持仓量震荡减少（增加），使COMEX铜非商业多头与空头持仓量比值环比升高。

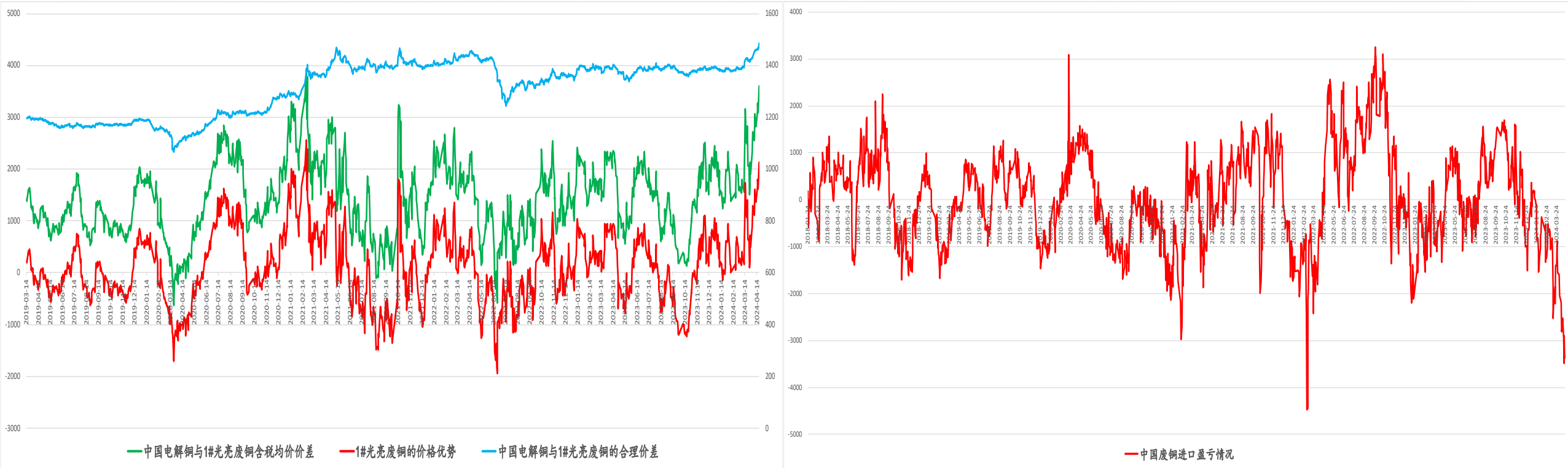


中国主流港口铜精矿库存量较上周增加



第一量子矿业的巴拿马Cobre Panama铜矿停产或影响37万金属吨但计划未来几周内出售港口12万吨铜精矿库存，英美资源集团将24年铜生产量目标由100降至73-79万金属吨，嘉能可24年铜生产量目标由104降至95-101万吨，淡水河谷24年生产量预期32.66升至32-35.5万吨但第二大铜矿Sossego因环保问题被暂停运营或影响6.68万吨，2024年Las Bambas铜矿生产量约为28-32万吨或使秘鲁铜生产量由276升至300万吨，紫金矿业在刚果（金）的COMMUS SAS铜钴矿因部分产品辐射超标于4月17日被关停而其23年铜生产量为12.7万吨，智利国家铜业Code lco预计24年铜生产量由132.5增至132.5-139万吨但是旗下Radomiro Tomic铜矿因生产事故引发工人罢工停产，使全球和中国铜精矿供给预期偏紧，4月进口与生产量环比下降预期使中国铜精矿周度进口指数环比下降，中国主流港口铜精矿库存量较上周增加。

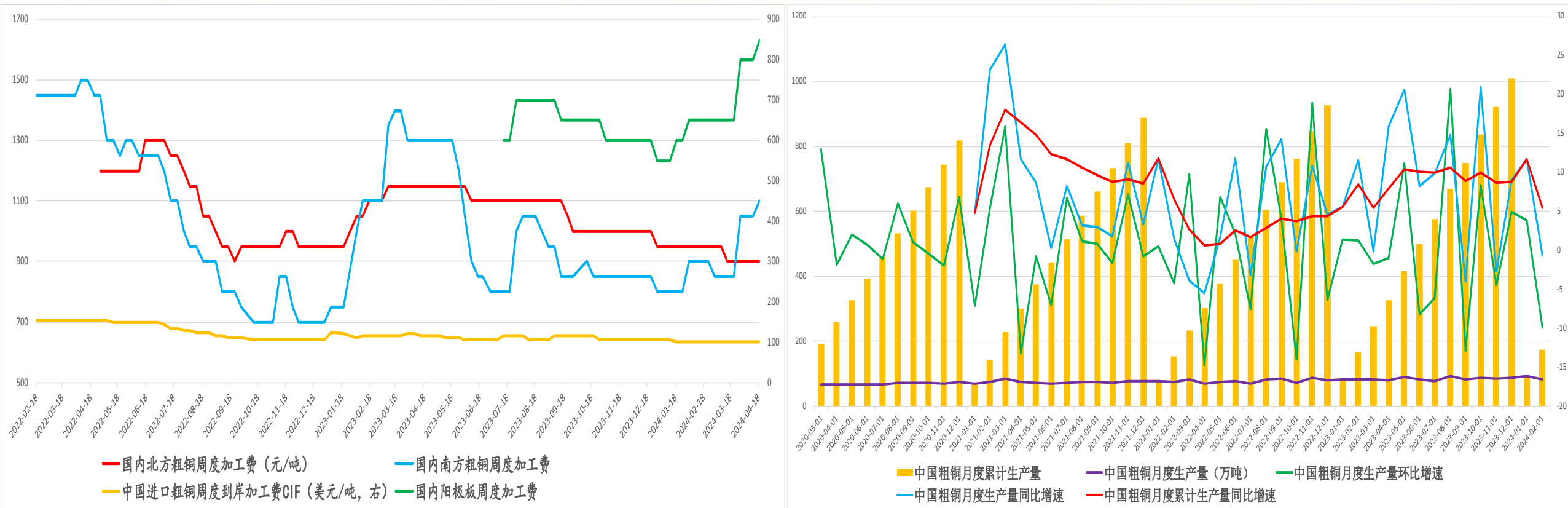
国内精废价差为正提振废铜经济替代性



国内电解铜与光亮及老化废铜价差为正增强废铜经济性，海外废铜回收量下滑和需求量增加及国内进口清关标准高使废铜进口仍处于亏损状态，或使国内废铜4月进口和生产量环比下降，废铜持货商逢高出货而供给增加，再生铜持货商多数库存已释放致现货供给趋紧，再生铜杆厂表示新增订单较差但为维持连续生产而积极采购以满足持续开工3-4天。



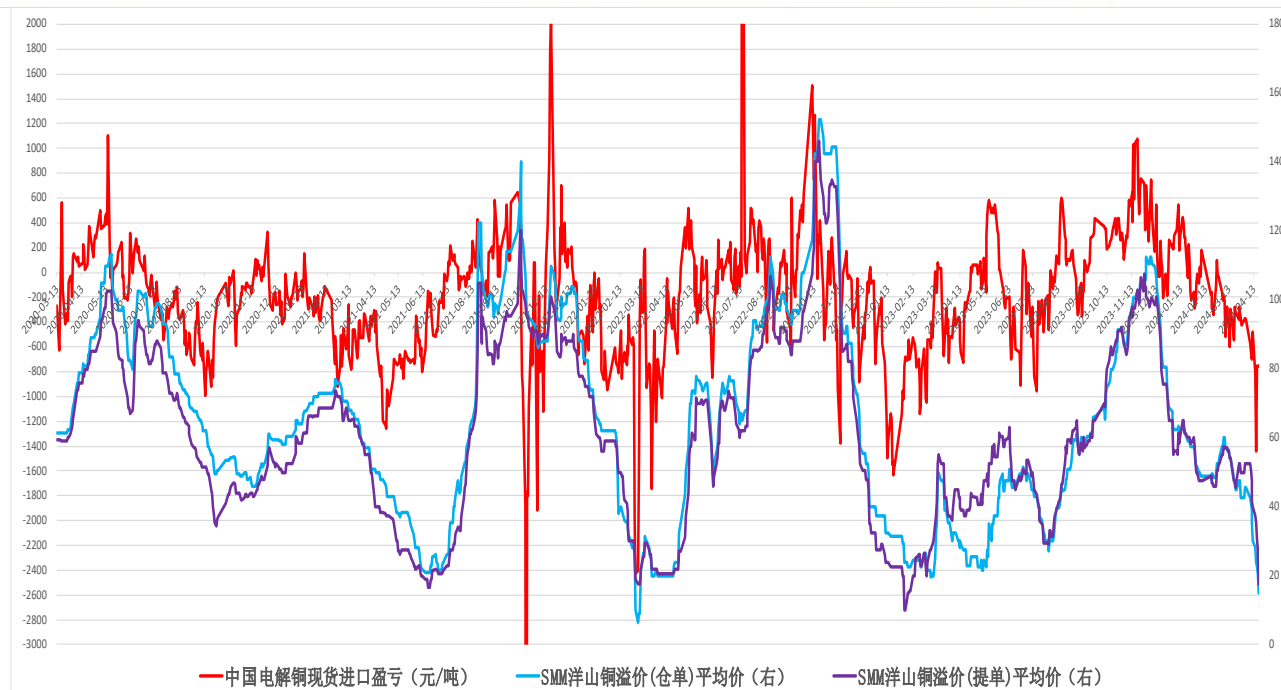
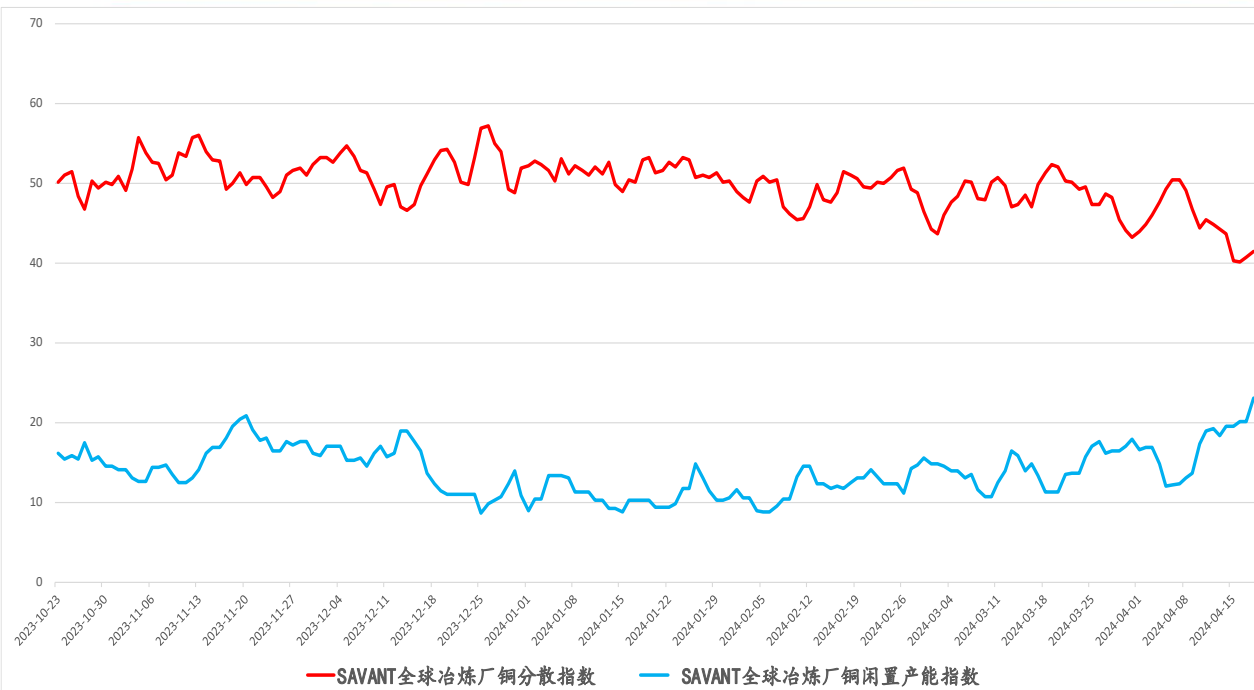
国内粗铜4月生产量或环比下降而供给预期趋紧



赞比亚Chambishi铜冶炼厂因干旱缺电致25万吨产能缩减20%或减少阳极铜出口，矿（废）产粗铜供给偏紧（趋松）使中国北方（南方）粗铜周度加工费环比下降（升高），但因铜冶炼厂或有125万吨粗炼产能4月处于检修状态，将使国内粗铜4月生产量（进口量）环比下降（增加）而供给预期趋紧。



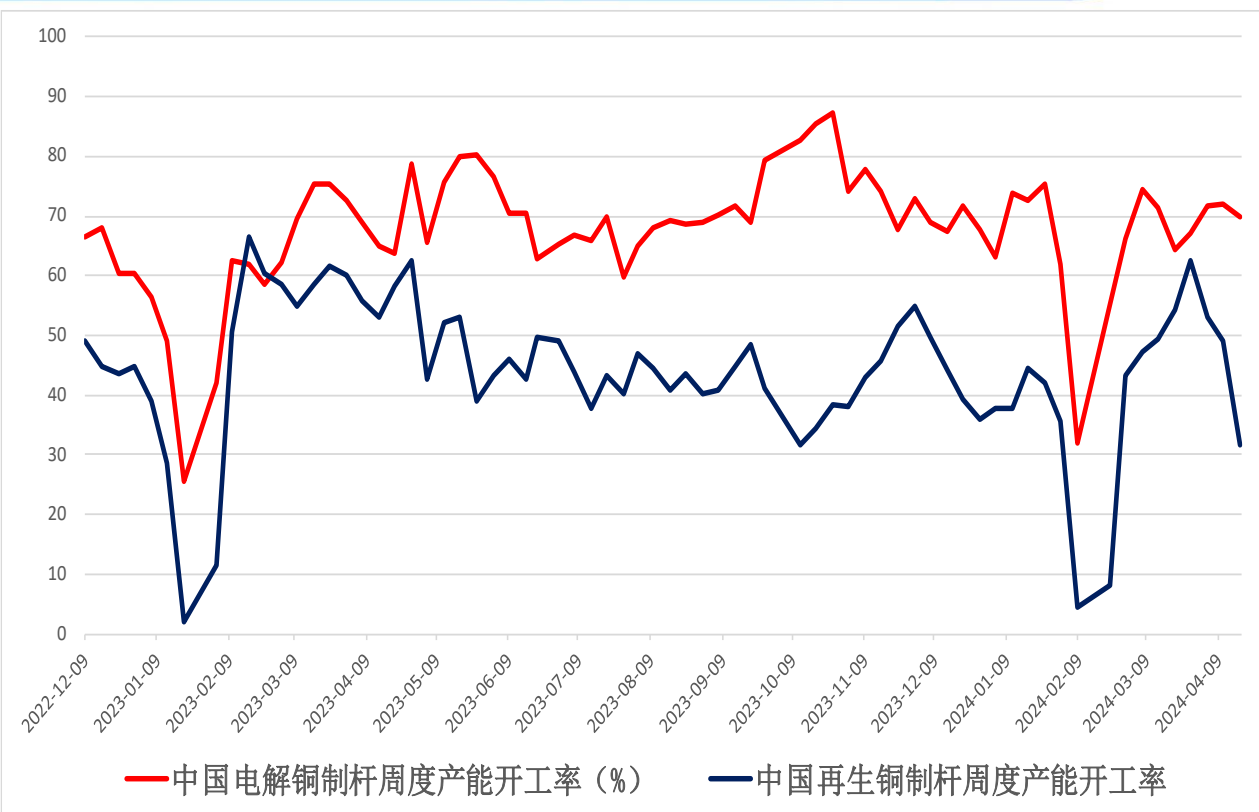
国内铜冶炼厂二季度存在大量检修预期



云南铜业升级搬迁的电解与火法系统或分别于5和8月投产而减少生产量约20万吨，中国有色金属工业协会召开铜冶炼座谈会确定调整现有生产线检修计划并压减亏损产能、新建产能推迟运行和达产时点等，中国铜原料联合谈判小组倡议联合减产5-10%，4月4家铜冶炼厂减少铜精矿投料量或影响电解铜生产量约1万吨，或使国内4月电解铜生产和进口量环比下降，二季度共计16家铜冶炼厂有检修计划或影响电解铜生产量约15万吨，金川集团年产40万吨智能电解铜项目或于24年6月建成投产。



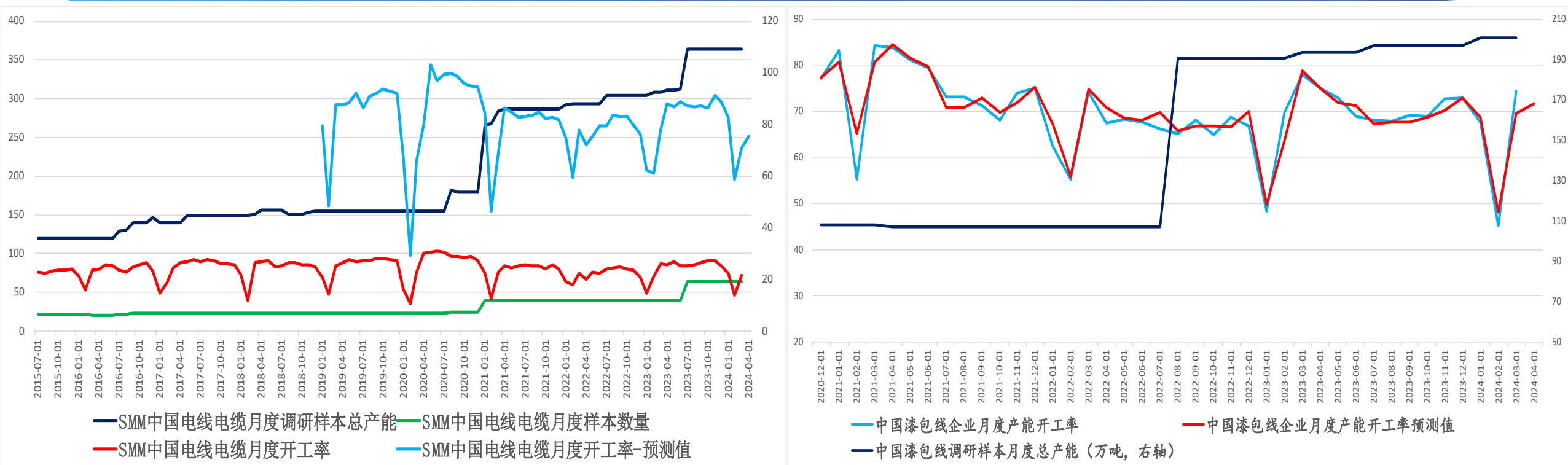
国内精铜杆(再生铜杆)产能开工率较上周下降(下降)



高位铜价抑制新增订单致精铜杆厂主要生产长单及下游刚需，再生铜杆价格扣减扩大使部分再生铜杆厂选择停产，使精铜杆(再生铜杆)产能开工率较上周下降(下降)；国内经济刺激政策和传统消费旺季引导乐观需求预期，或使4月铜材企业产能开工率环比升高。



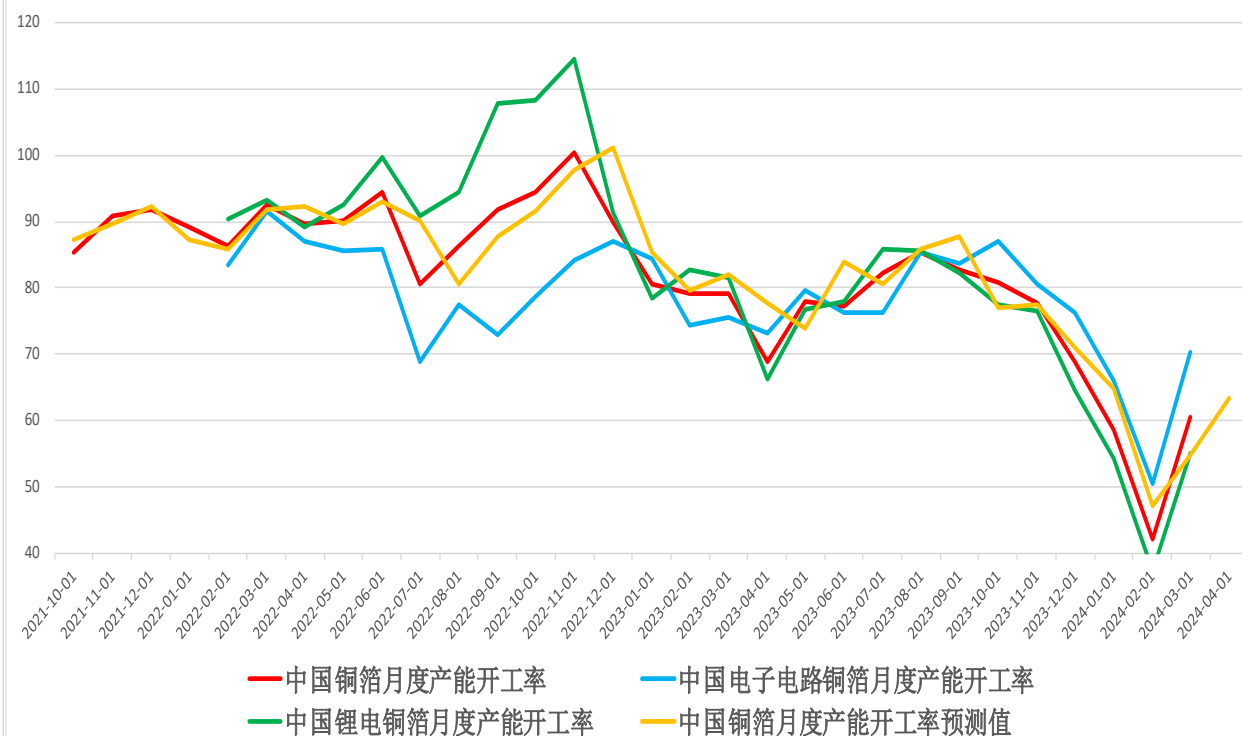
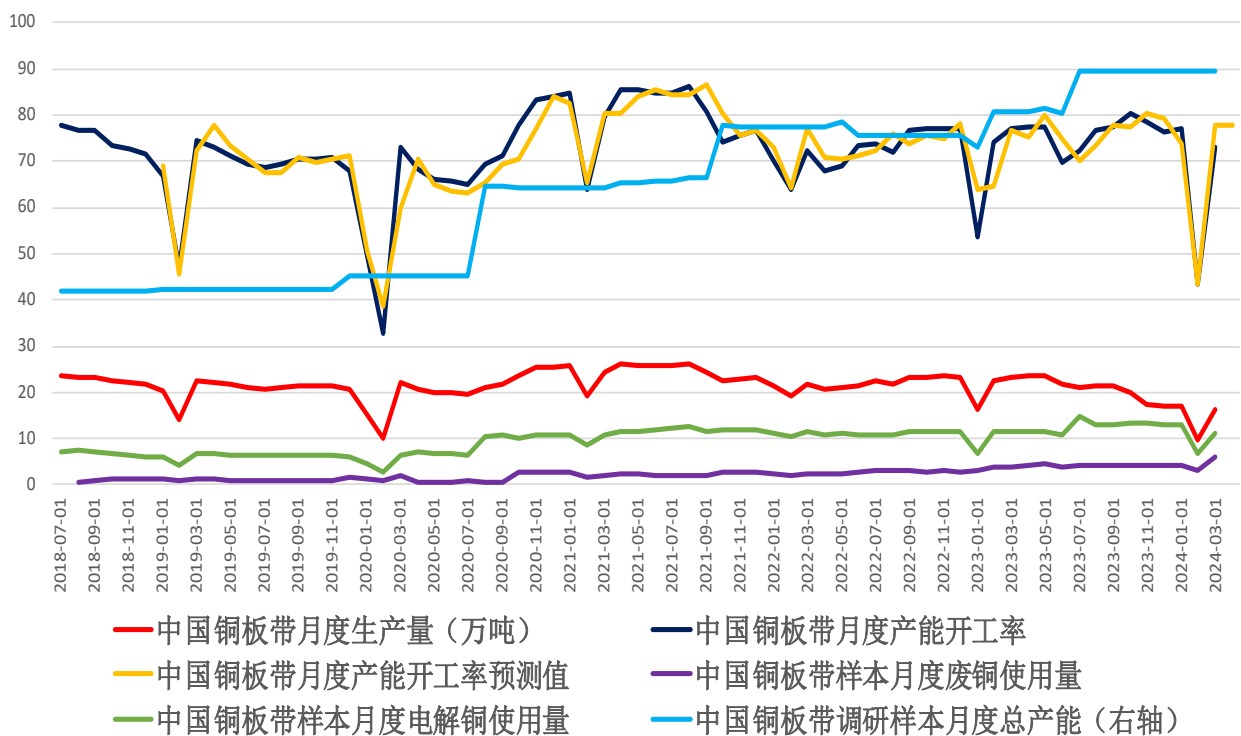
中国铜电线电缆4月产能开工率或环比升高



铜电线电缆（光伏与风电及轨道交通类订单相对较好但仍多为往年存量订单，仅个别企业接到国网新增订单，房地产和基建等工程类订单仍然疲软）4月产能开工率或环比升高；铜漆包线（铜价处于高位致终端行业提货放缓，仅个别大型铜漆包线企业的家电与新能源汽车及变压器用扁线订单尚可维稳，传统电机与电子等订单缺乏亮眼表现）4月产能开工率或环比下降。



中国铜板带箔4月产能开工率或环比升高

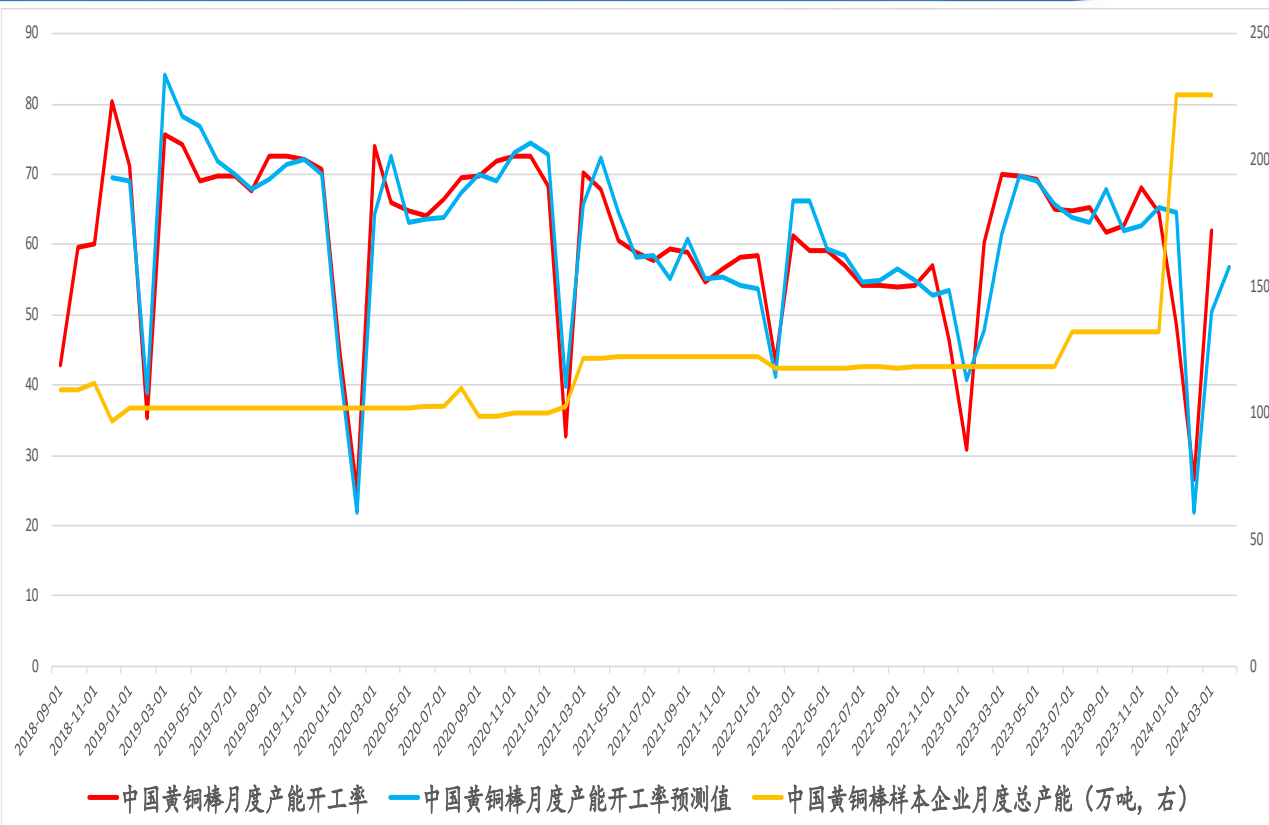
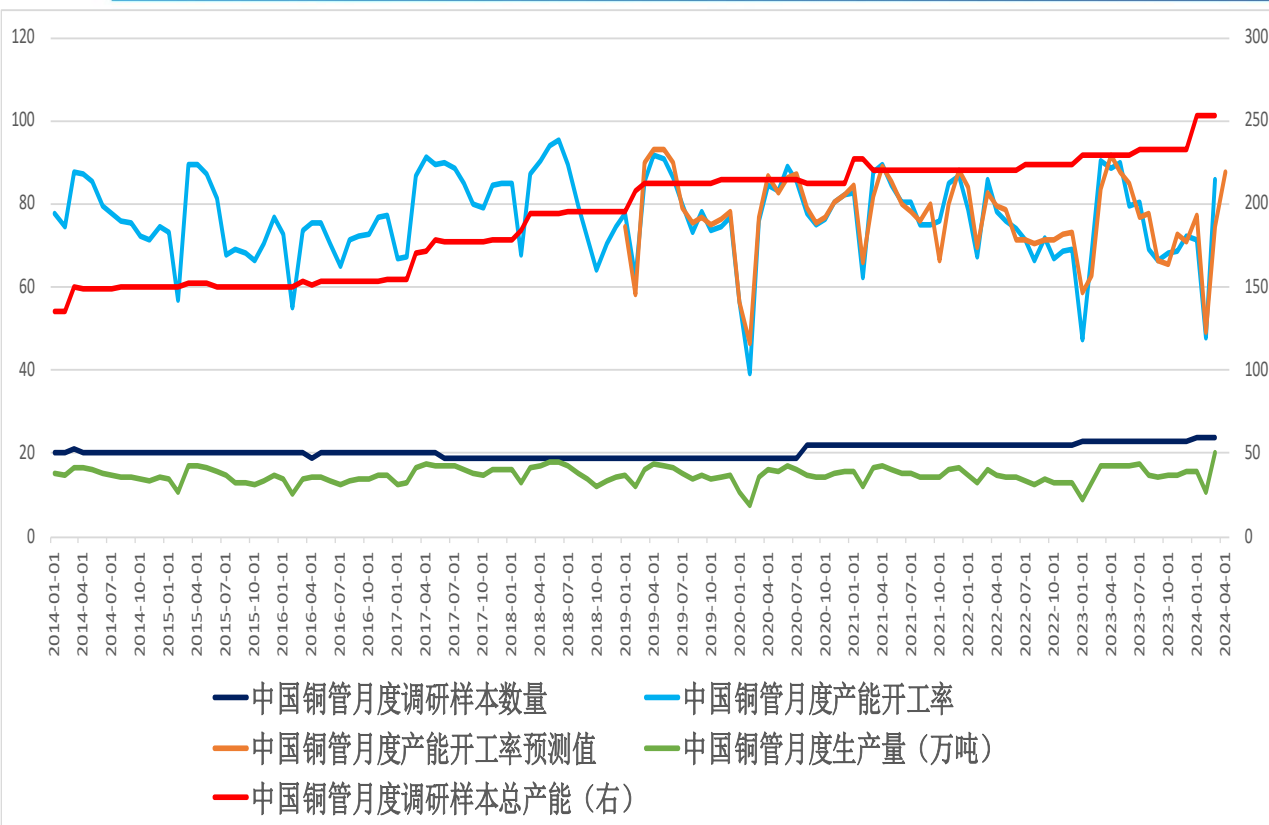


铜板带（传统消费电子、新能源汽车及光伏与电气等行业订单或可持续至5月，而7-9月为铜板带传统消费淡季）、铜箔（2024年全国铜箔产能或接近200万吨，新能源汽车价格战提振消费促电池厂排产良好而对负极材料存乐观需求预期，部分终端对电子电路铜箔需求回暖，覆铜板企业表示家电与汽车及服务器行业订单表现较好）4月产能开工率或环比升高。



资料来源：WIND，SMM，宏源期货研究所

中国铜管4月产能开工率或环比升高



铜管（空调内销与出口预期乐观引导主机厂强劲排产支撑铜管订单，军用合金管订单保持稳定，但民用合金管因房地产市场低迷而没有起色）4月产能开工率或环比升高；黄铜棒（水暖阀门和卫浴类产能因房地产市场不佳而需求缩减，相关订单更多来自东南亚和欧洲，新能源汽车和制冷配件等需求尚可）4月产能开工率或环比下降。

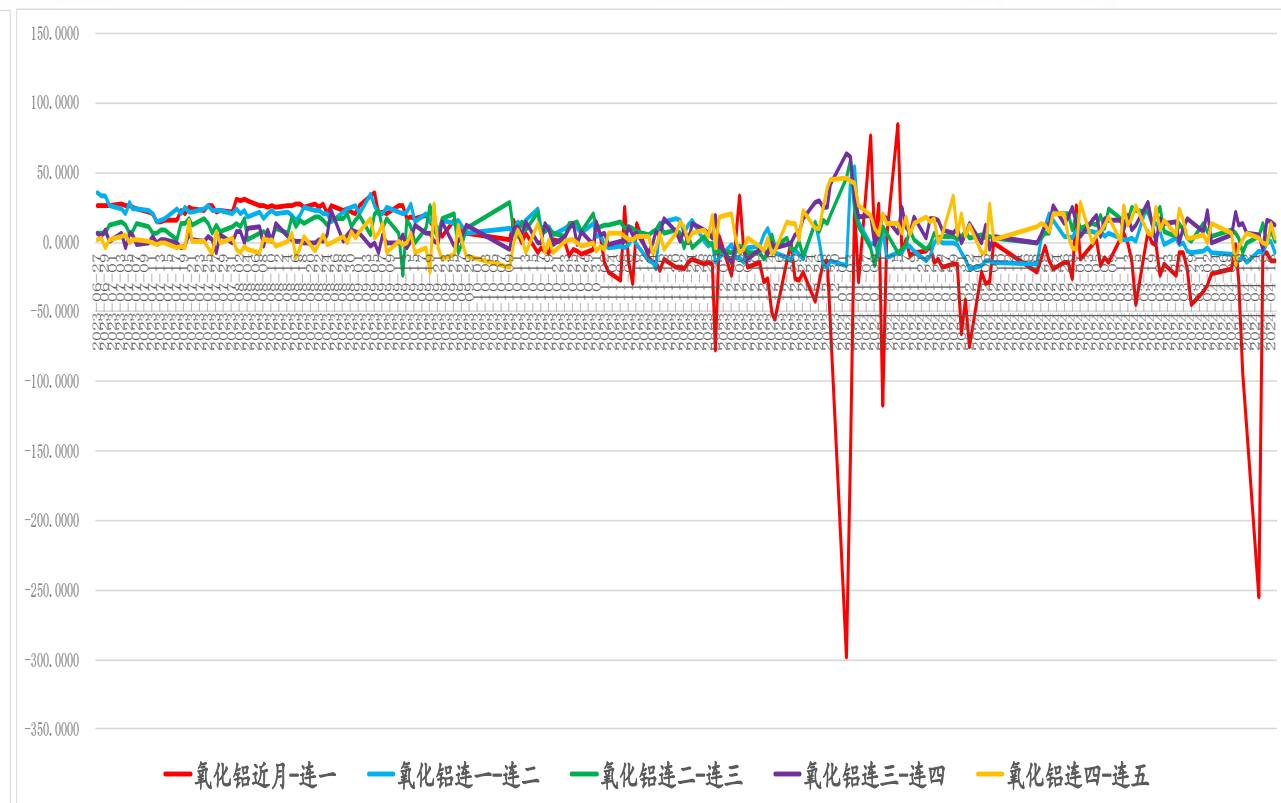
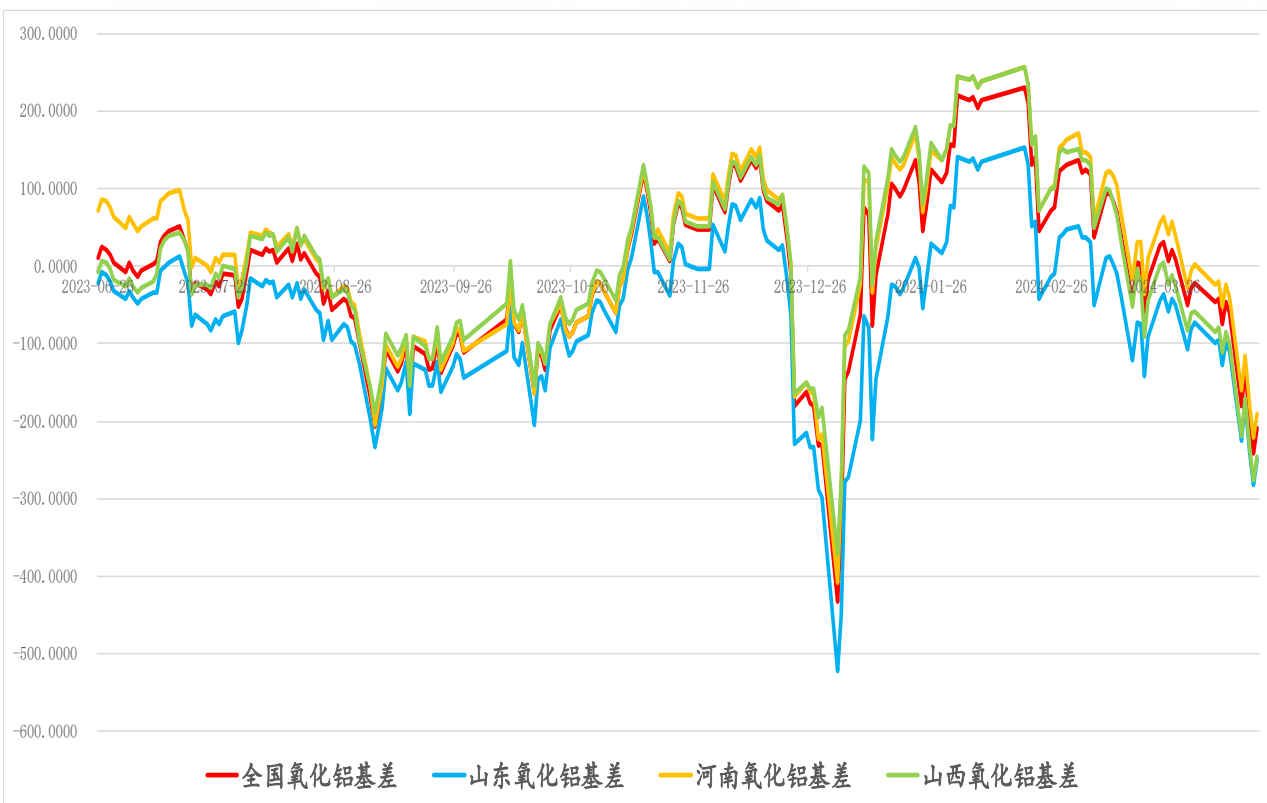


有色金属周报(氧化铝)

国内二季度铝土矿进口量或明显增加，
国产和进口铝土矿价涨支撑生产成本

www.hongyuanqh.com

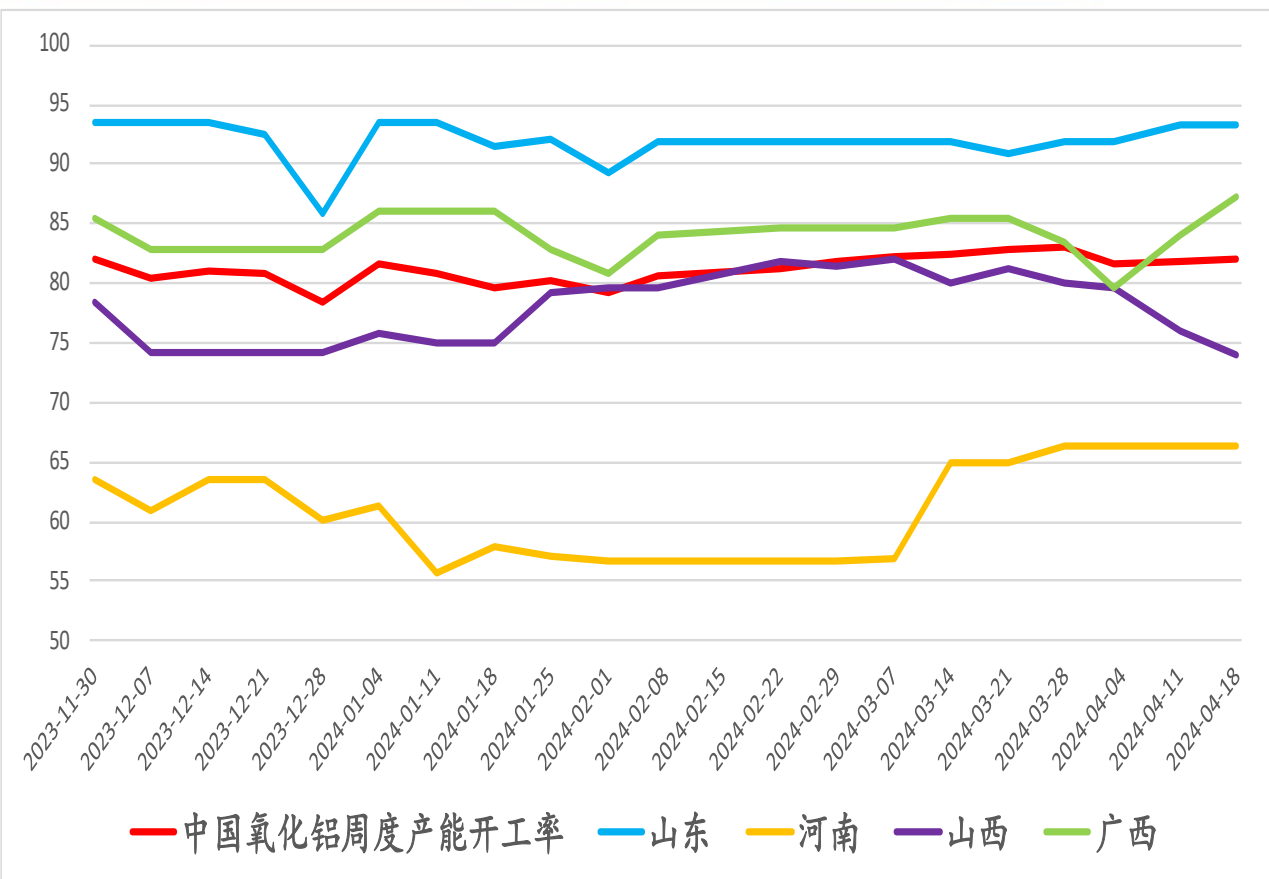
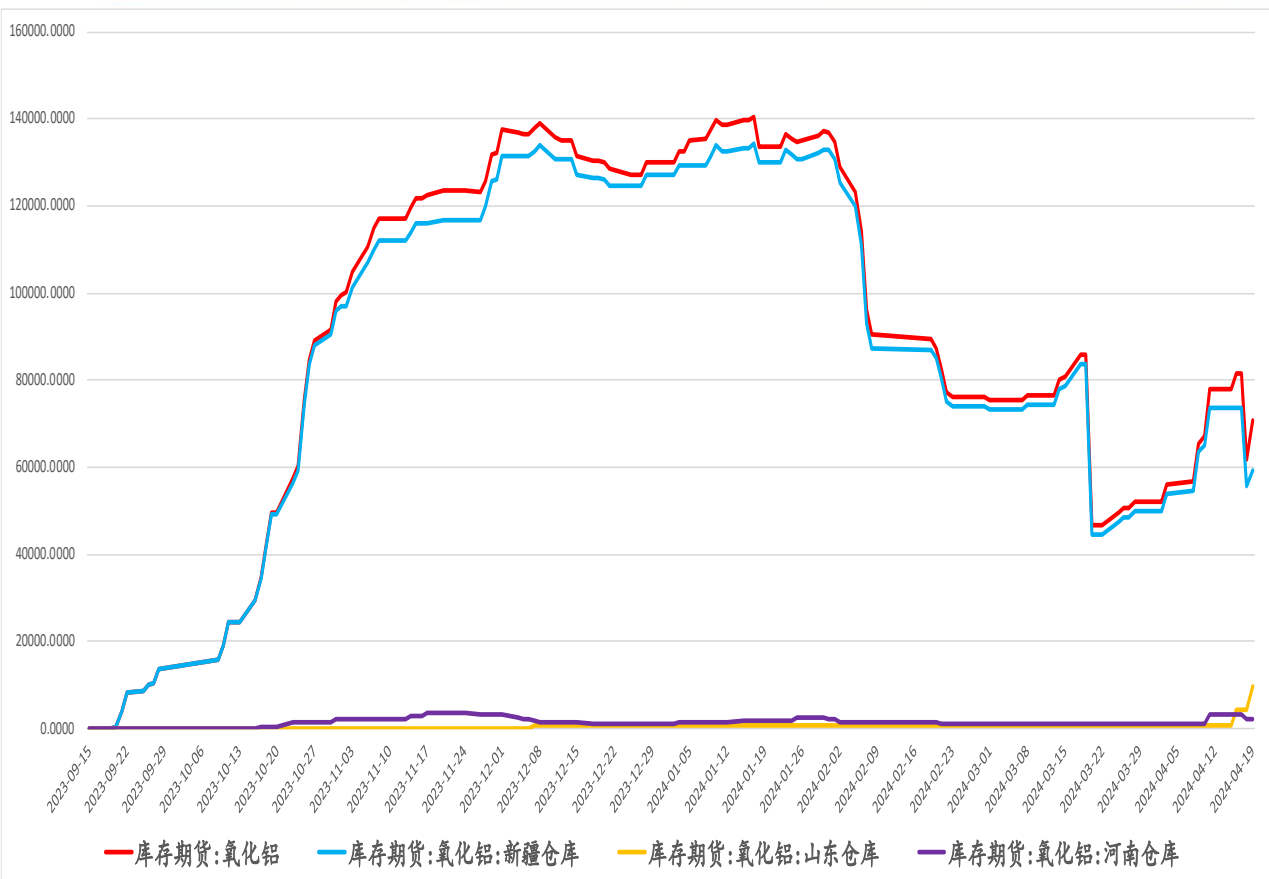
氧化铝基差（月差）为负（负）



氧化铝基差为负且处于相对低位，月差为负但基本处于合理区间，而这源于高位生产利润和进口铝土矿补充使国内减停产氧化铝产能存在复产积极性，但因晋豫铝土矿仍未复产致供给预期偏紧，使国产与进口铝土矿价格上涨支撑生产成本，云南减停产电解铝产能将于4月中旬前复产52万吨，建议暂时观望氧化铝基差和月差的套利机会。



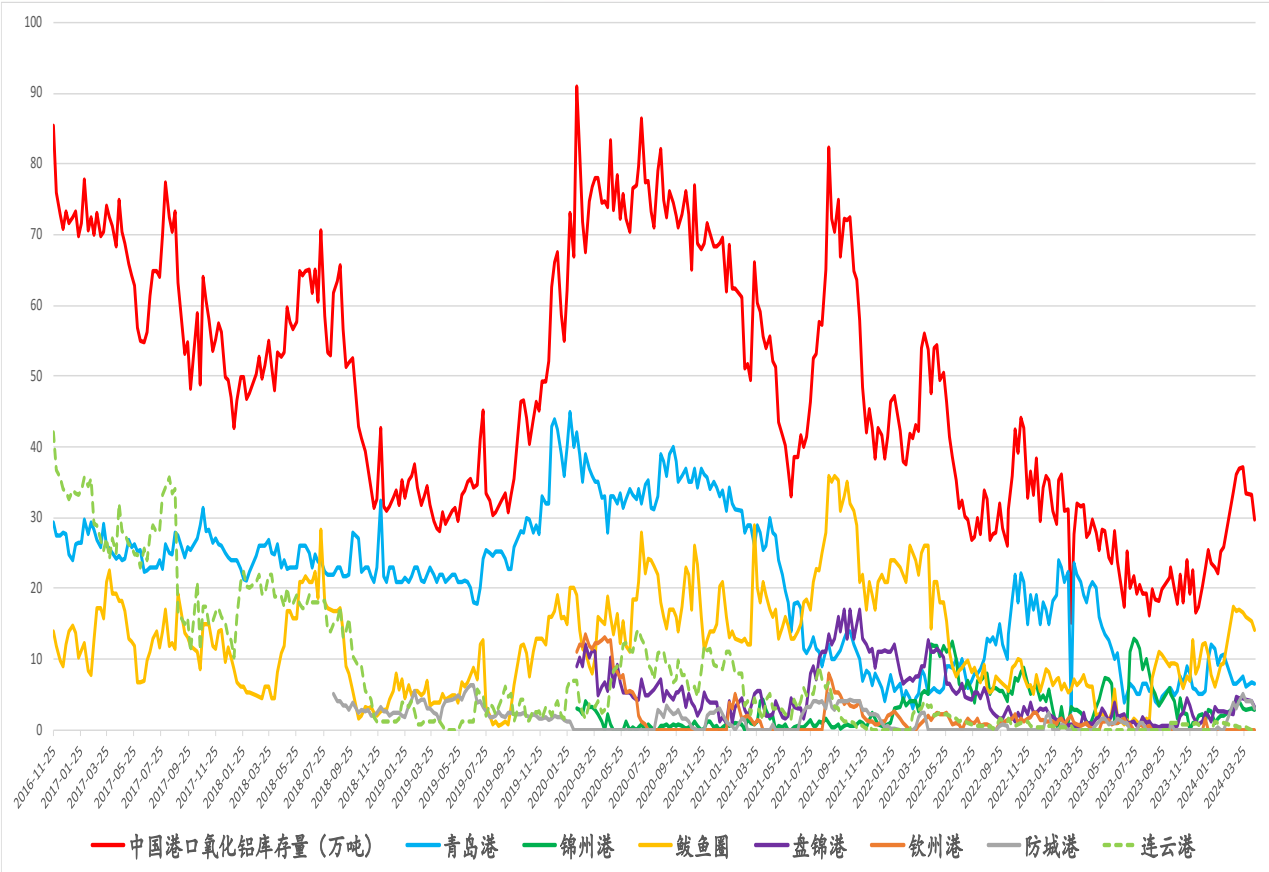
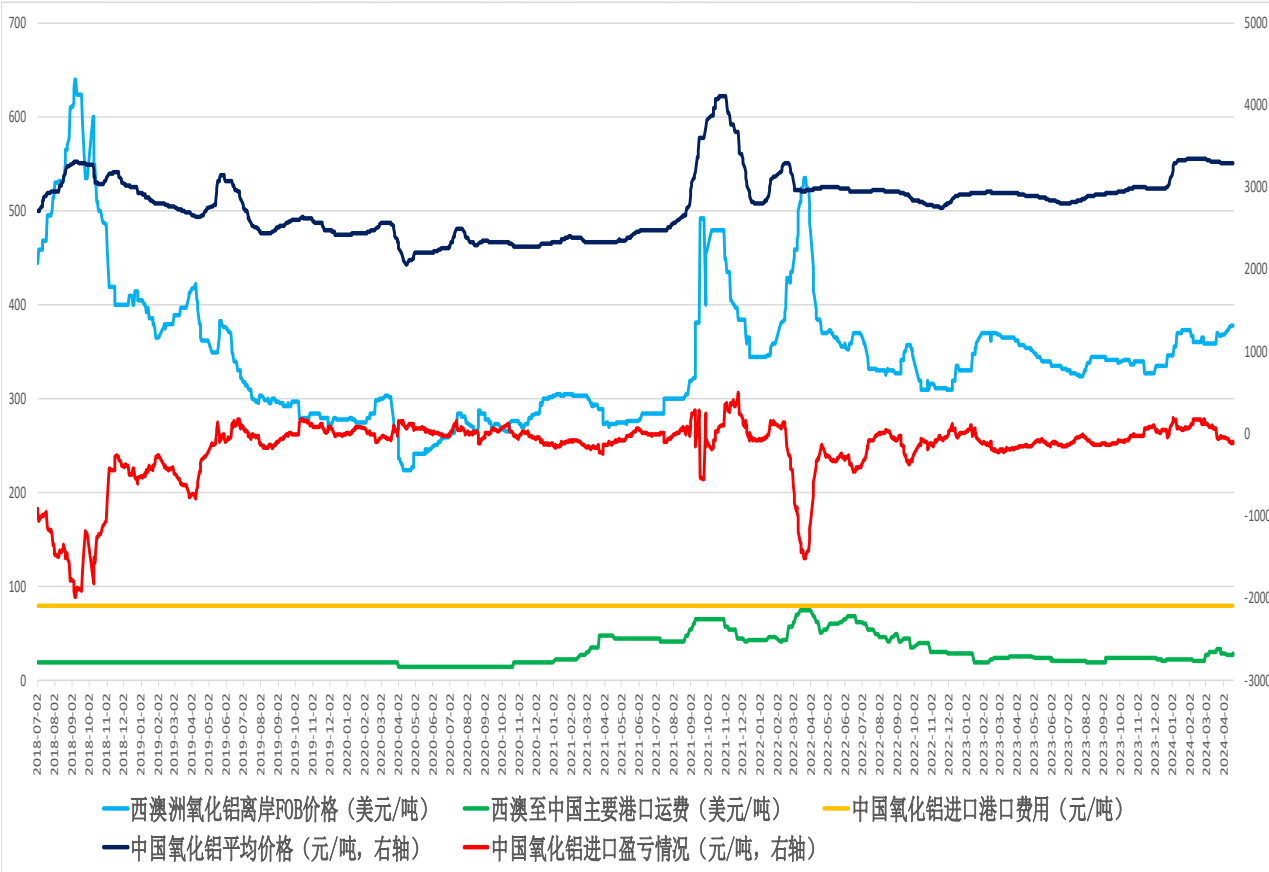
中国氧化铝周度产能开工率环比略升



上期所氧化铝仓库和厂库的总库存量较上周增加；广西氧化铝产能开工率较上周升高，但山西氧化铝产能开工率较上周下降，使中国氧化铝产能开工率较上周略升。



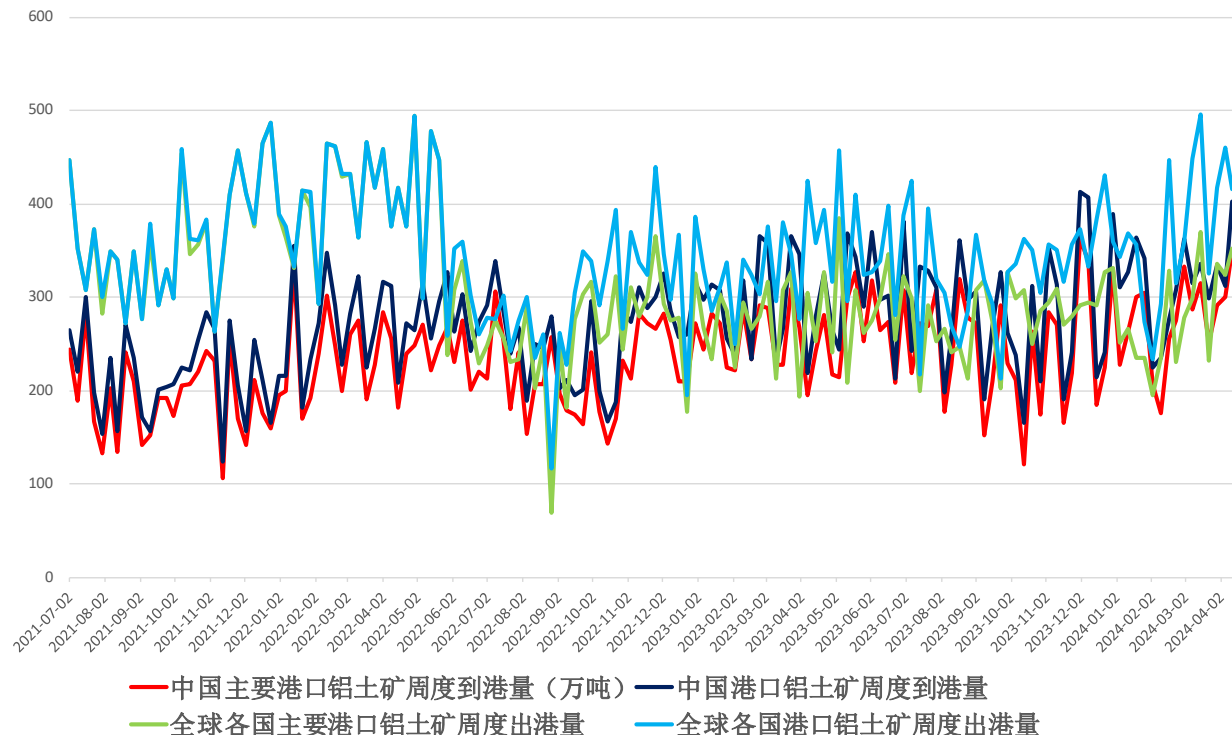
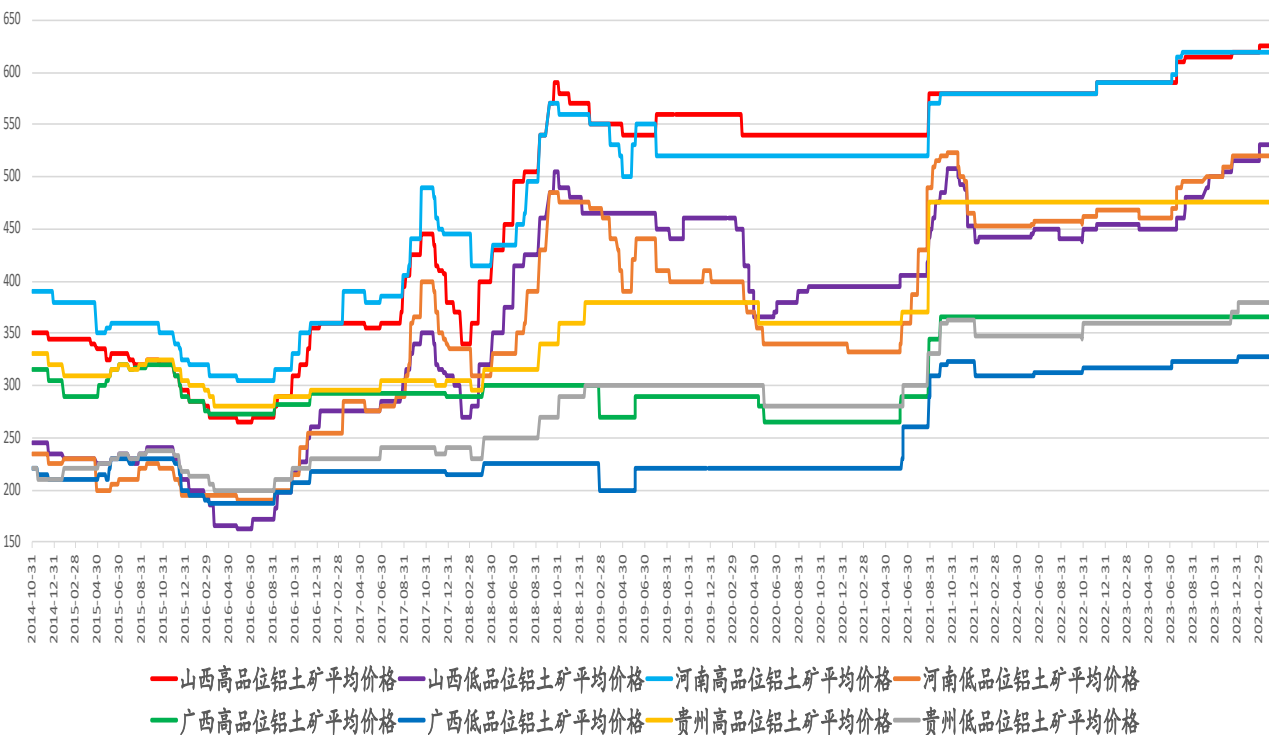
中国港口氧化铝库存量较上周减少



国内氧化铝产能远超电解铝需求且约八成为长单协议，中国氧化铝进口转为亏损状态，使中国港口氧化铝库存量较上周减少（截止4月19日）。



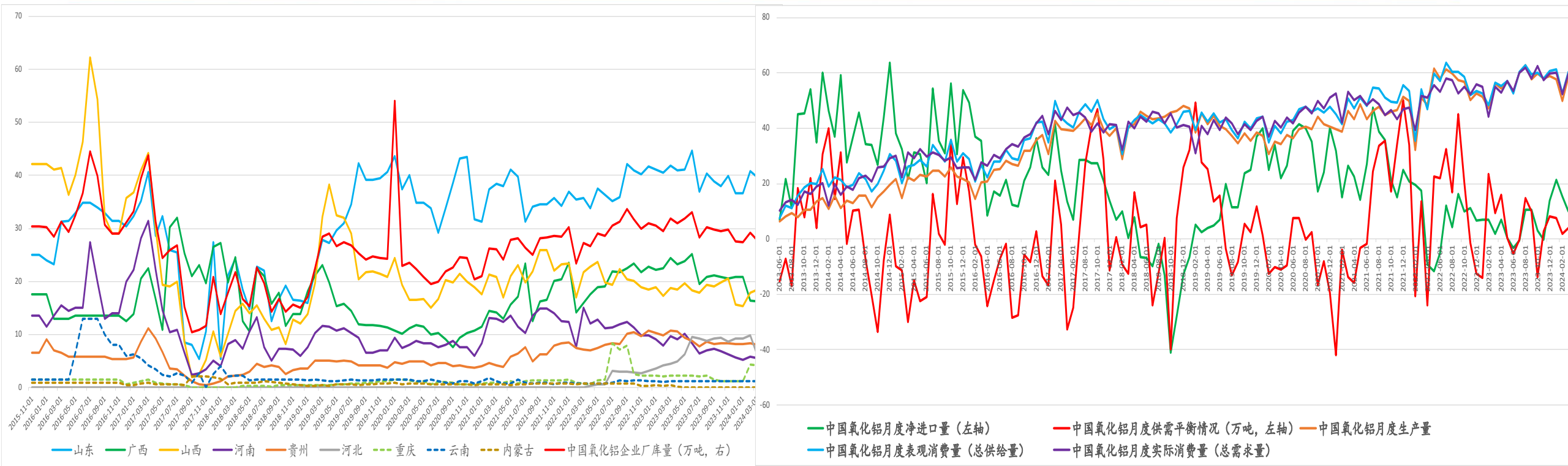
中国二季度铝土矿进口量或明显增加



山西因10月下旬以来几次矿山事故而责令吕梁金明矿业和中国铝业杨家山铝矿停产整顿，叠加三门峡铝土矿因土地复垦要求而开采受限，使晋豫铝土矿供给偏紧而价格上涨，促中国企业积极寻求进口铝土矿，使澳洲和几内亚铝土矿现货供给偏紧而以执行长单为主致价格上涨或持稳，但澳洲梅特罗矿业铝土矿供给或逐步恢复且几内亚铝土矿发运时间基本处于旱季，或使国内铝土矿二季度进口量明显增加。



中国氧化铝4月生产量或环比增加



进口铝土矿补充和高位生产利润推动国内氧化铝企业提产和复产意愿较强，使中国氧化铝产能开工率较上周升高，或使中国氧化铝4月生产量环比增加，美国铝业在西澳且产能为220万吨的Kwinana氧化铝厂于二季度开始减产并三季度全面停产，山东某大型氧化铝厂技改使部分焙烧炉3月15日至5月15日轮流检修或影响8万吨生产量，氧化铝理论生产成本约为2750元/吨。

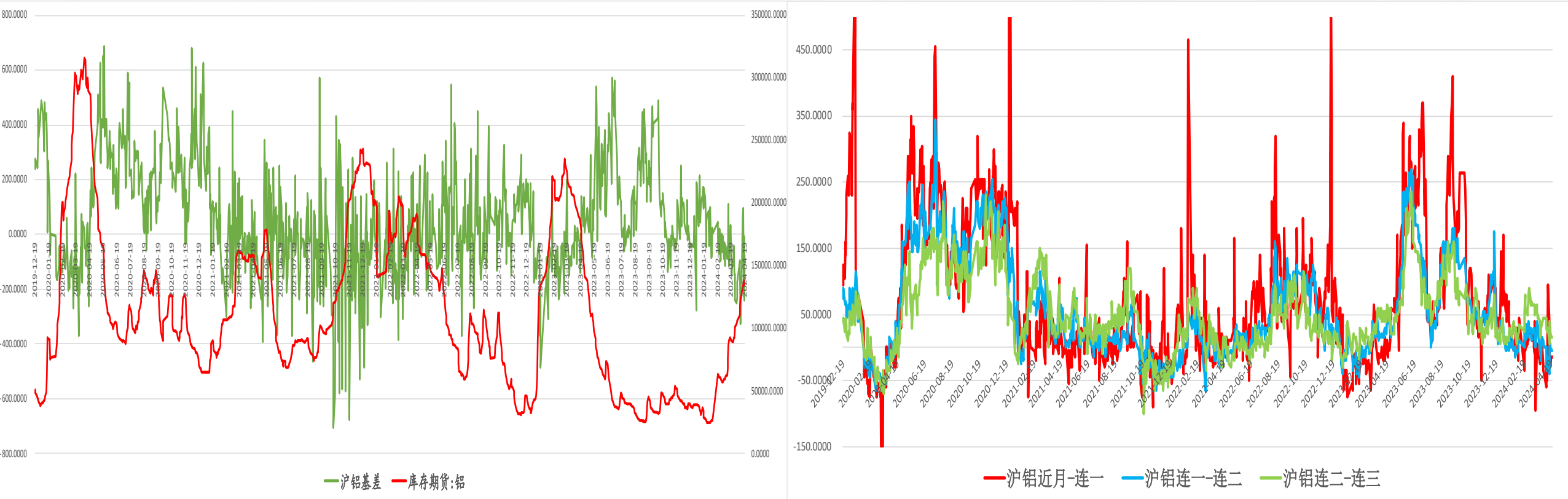


有色金属周报(电解铝)

国内铝锭和铝棒社会总库存量初现下降，
高位铝价致下游刚需或逢低采购为主

www.hongyuanqh.com

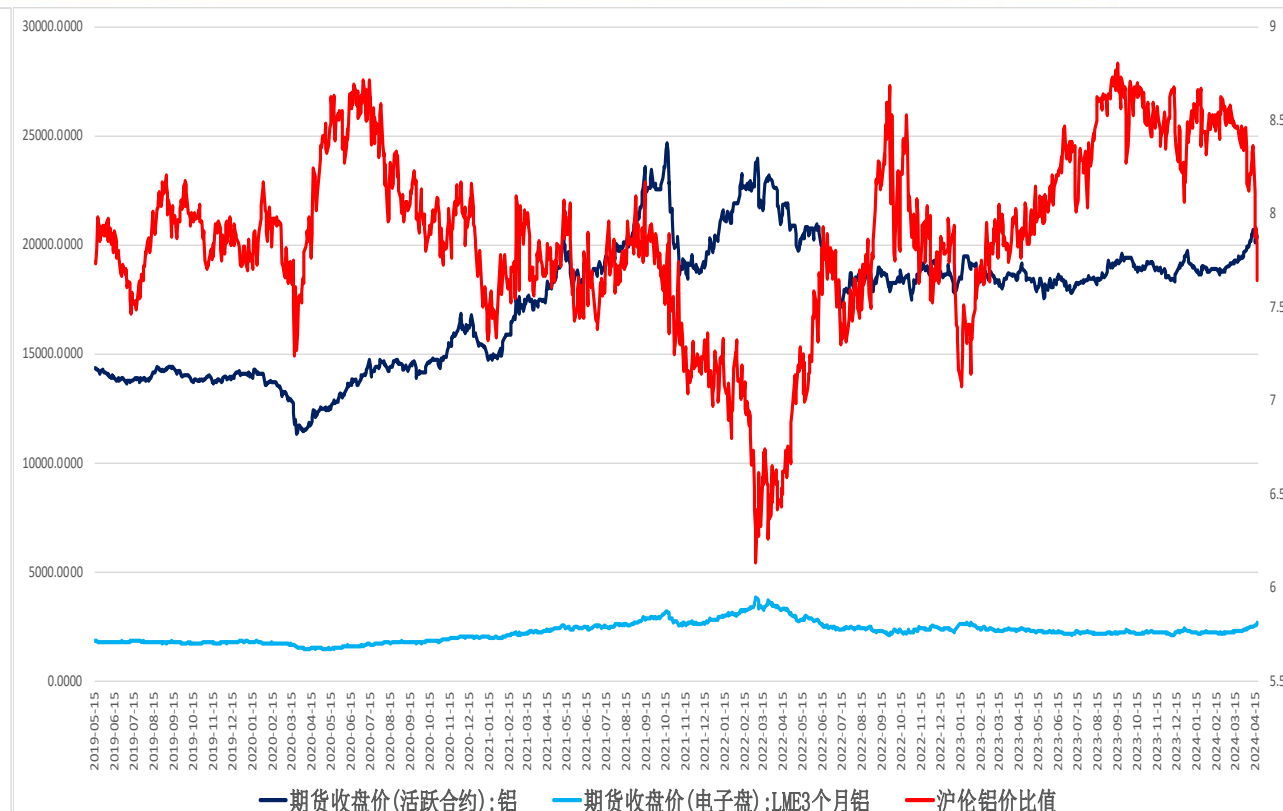
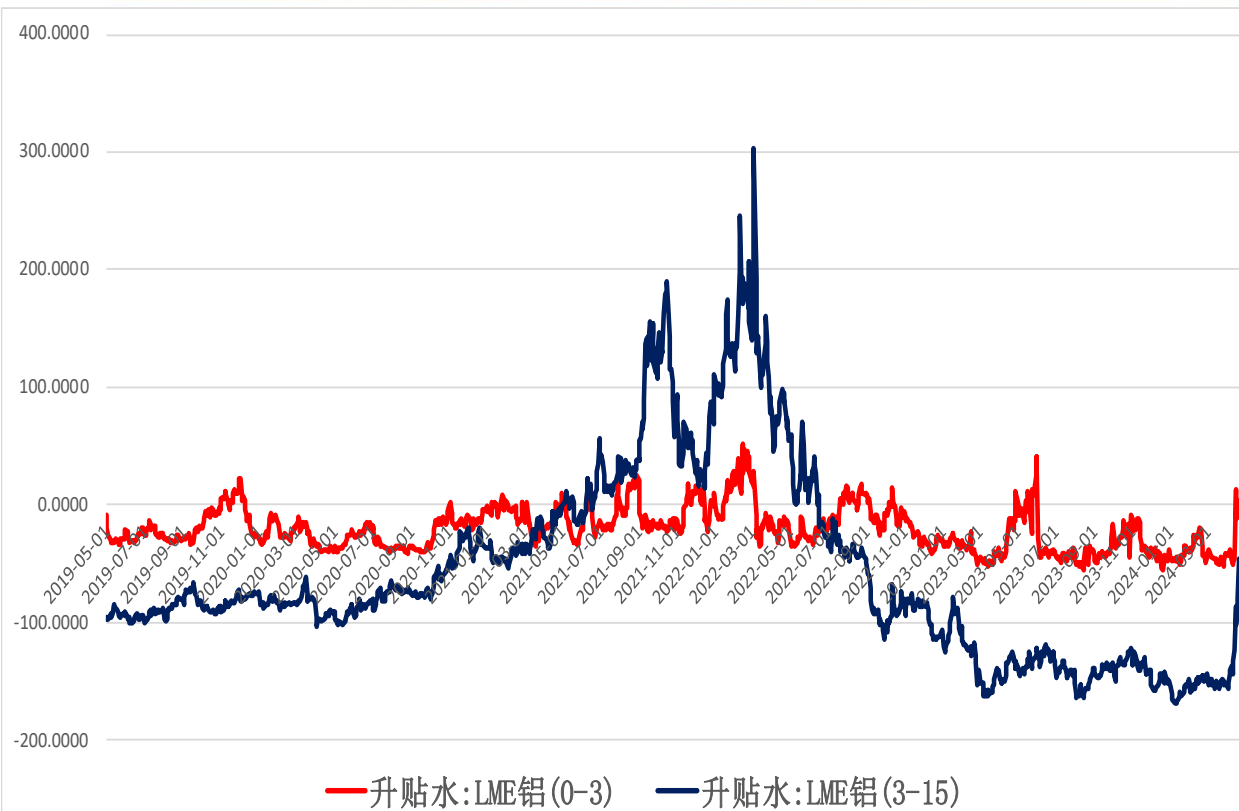
沪铝基差和月差均转负



沪铝基差为负但基本处于合理区间，月差为负但基本处于合理区间，而这源于云南减停产电解铝产能或于4月中旬前复产52万吨，国内铝锭和铝棒社会总库存量难见下降，但是国内铝土矿供给预期仍然偏紧，下游需求恢复缓慢但未改回暖趋势，建议投资者暂时观望沪铝基差和月差的套利机会。



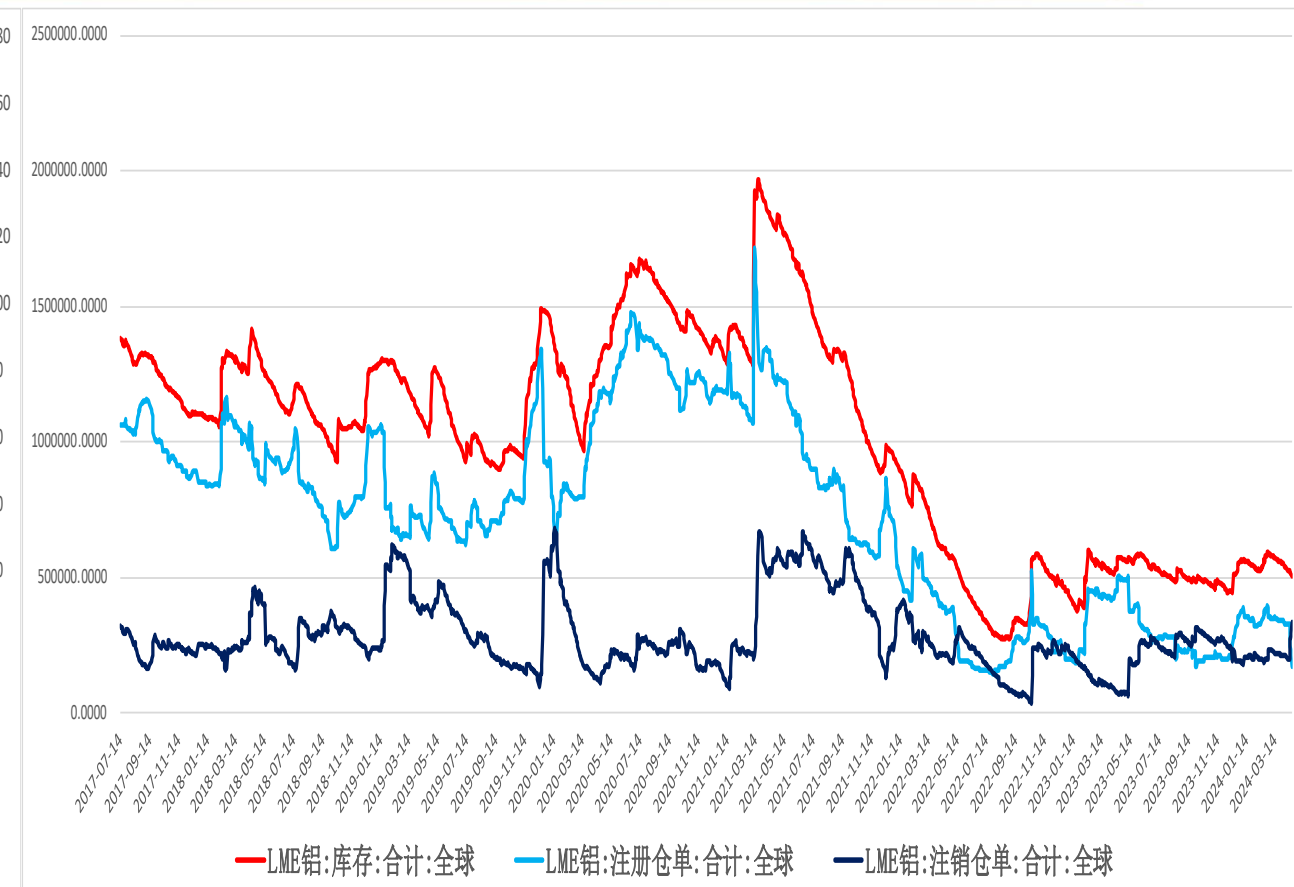
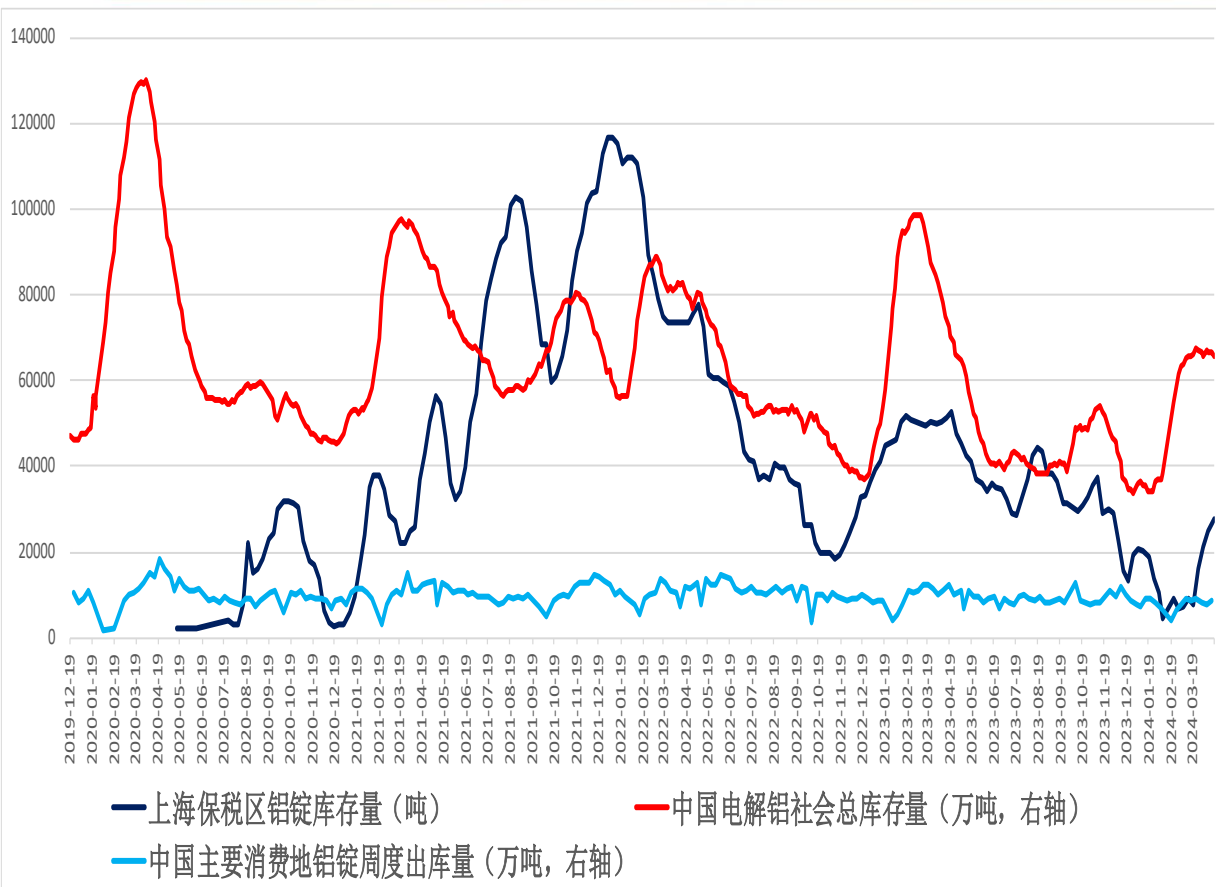
LME铝(0-3)和(3-15)近远月合约价差为负



LME铝(0-3)和(3-15)近远月合约价差为负，而这源于消费端通胀反弹引导美联储降息时点推迟预期，美英禁止全球主要金属交易所使用俄铝，但中国和中东等国家可能增大对LME铝交仓量，叠加欧洲央行或于6月开启降息，建议投资者暂时观望伦敦铝近远月合约价差的套利机会。



中国电解铝社会库存量较上周减少

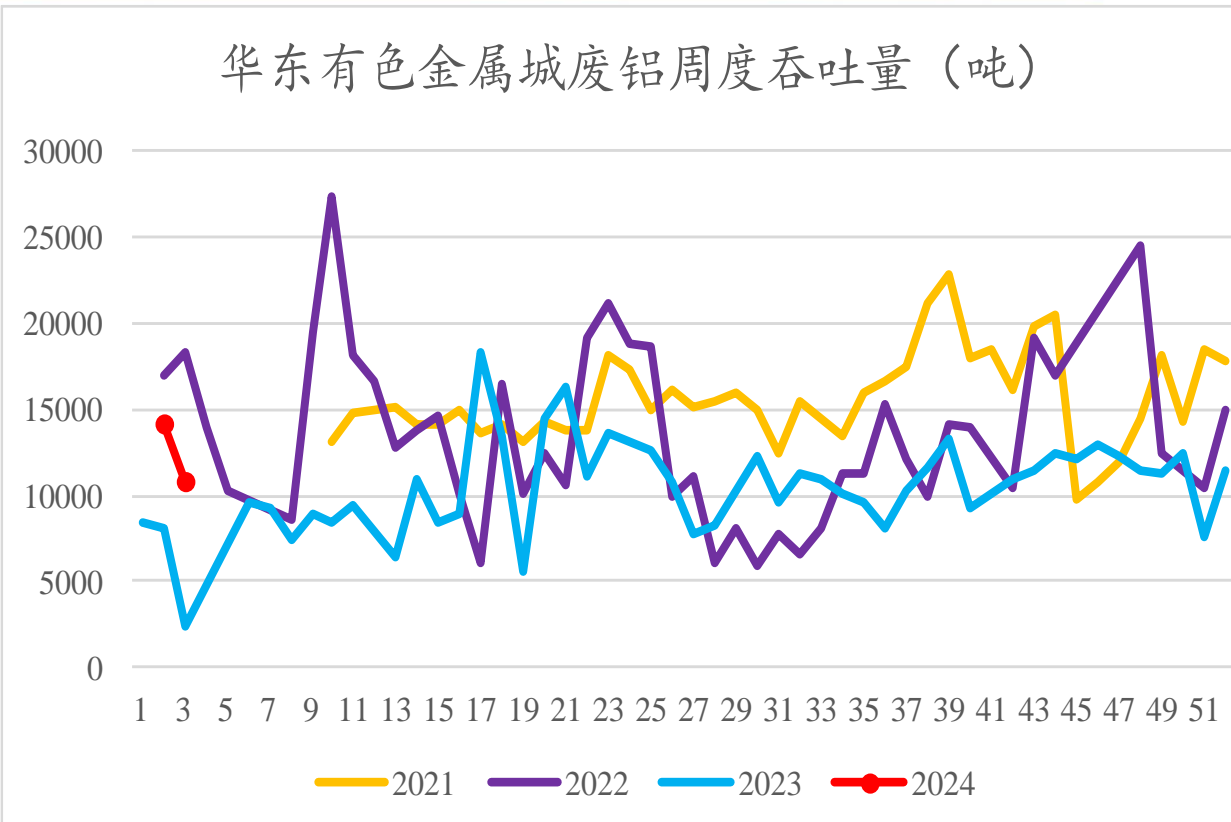
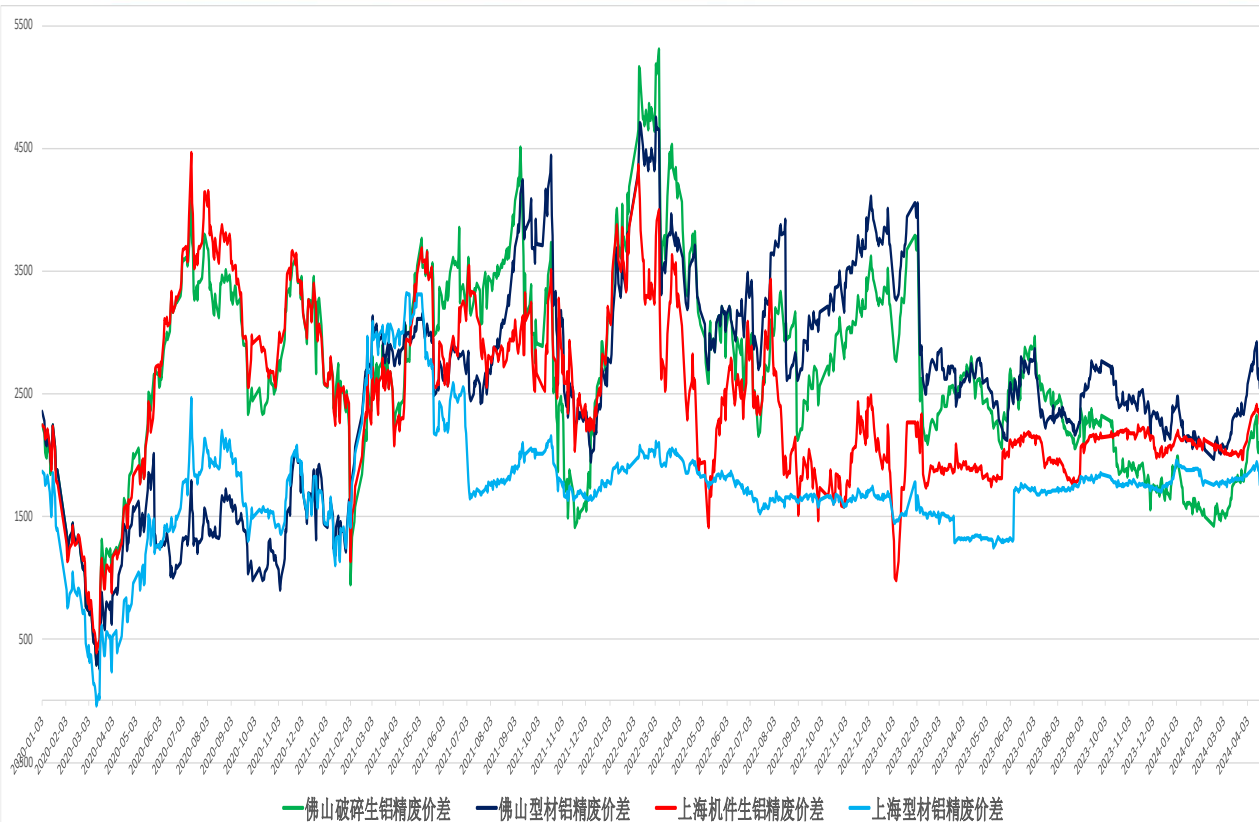


进口窗口关闭或限制中国电解铝进口量，使中国保税区电解铝库存量较上周增加；中国主要消费地铝锭出库量较上周增加，中国电解铝社会库存量较上周减少；伦金所电解铝库存量较上周减少。



资料来源：WIND，SMM，宏源期货研究所

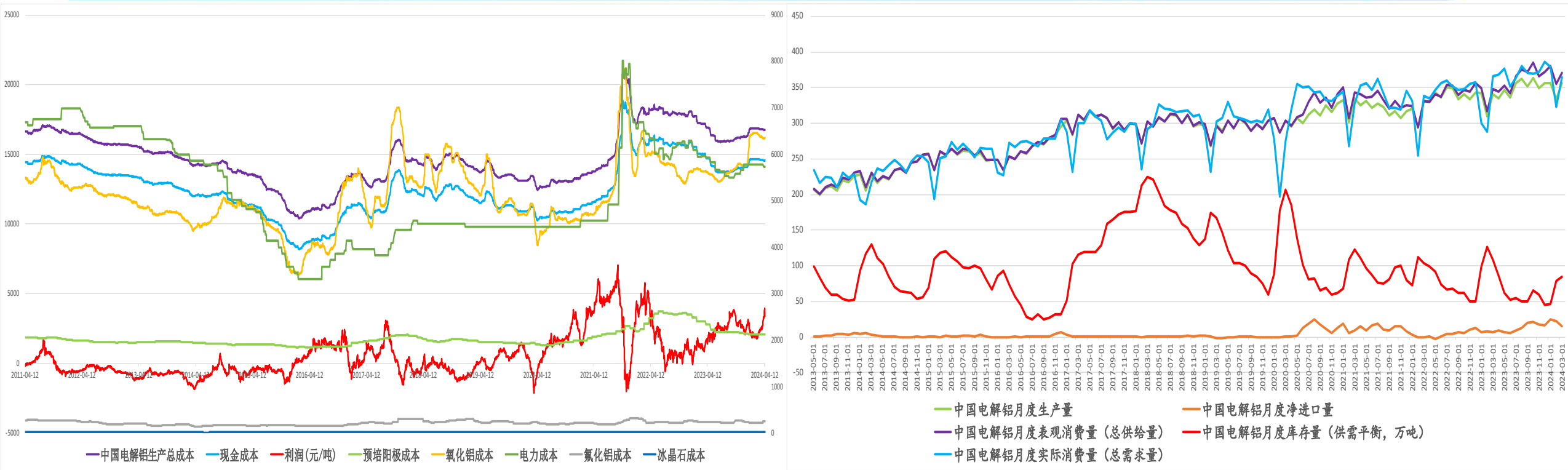
国内废铝供给紧张状态有所缓解



中印对废铝需求致欧洲废铝供给偏紧而价格上涨使欧洲铝合金生产商利润空间不足，国内废铝回收释放和进口废铝及复化锭补充促持货商积极出货致现货流通相对宽裕，再生铝合金和重熔棒等企业因铝价处于高位、生产利润和新增订单较差而刚需采购为主。



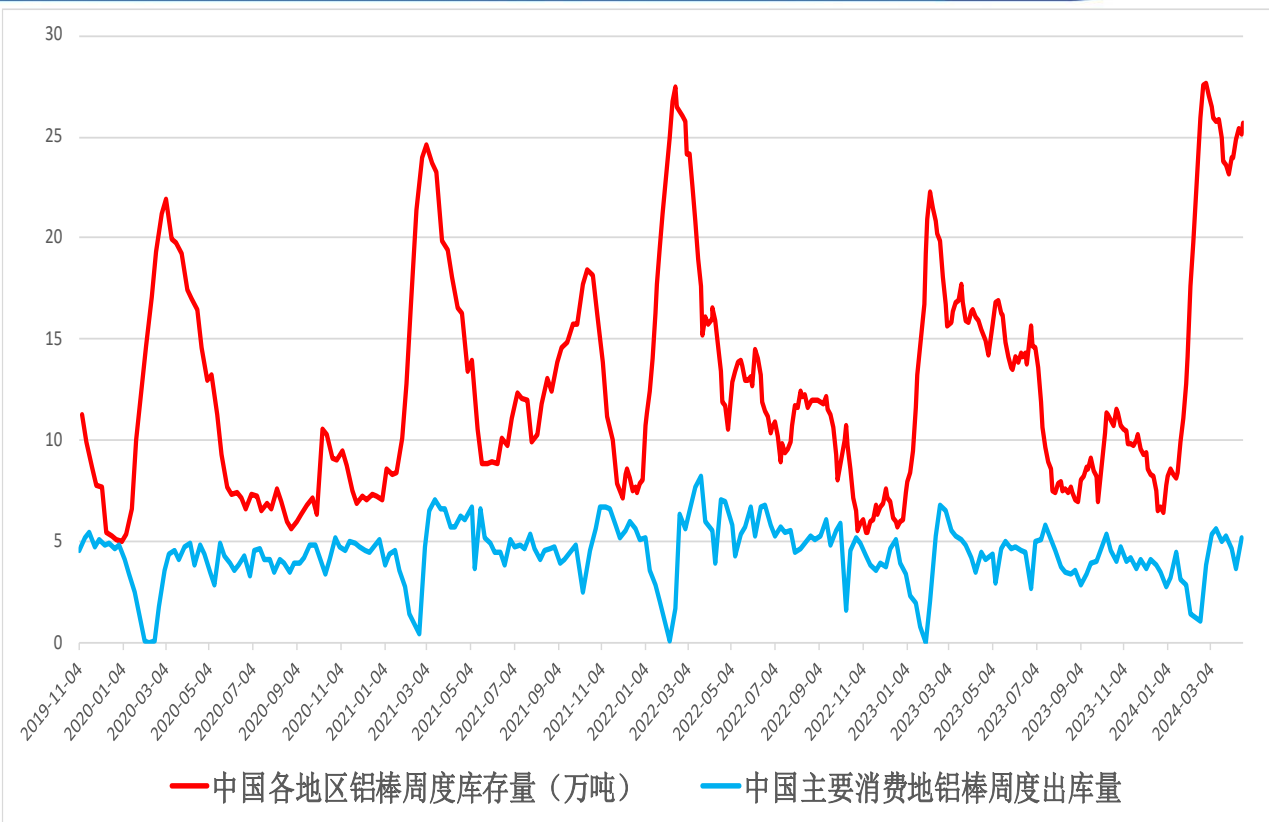
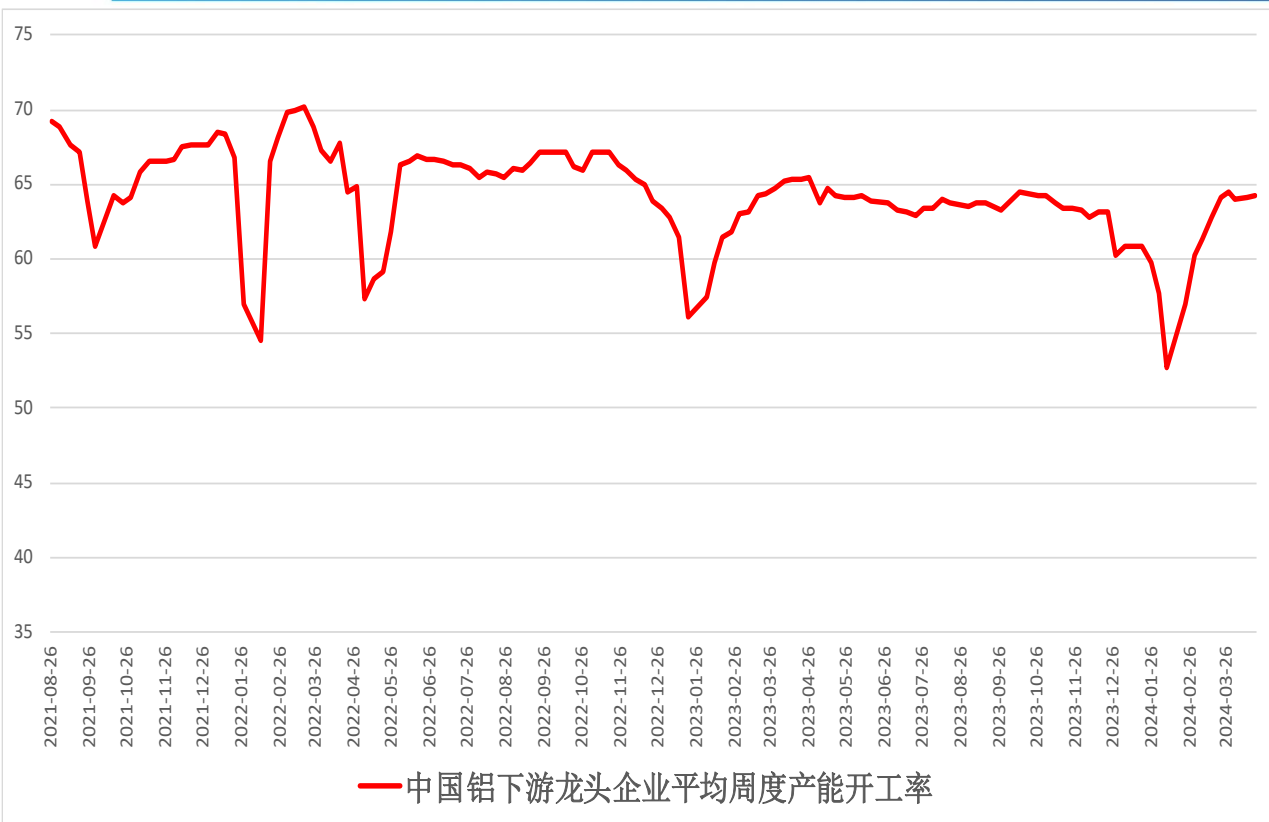
中国电解铝4月生产量或环比增加



四川某铝厂3月10日开始停槽技改至9月或影响运行6.5/建成12.5万吨产能，内蒙古某铝厂因突发停产致仍有4万吨电解铝产能检修待复产，但是云南来水良好促52万吨电解铝产能于4月中旬达产但仍需关注剩余65万吨电解铝产能能否复产，叠加内蒙古华云三期42万吨电解铝项目或于5月15日首台电解槽通电启动，国内电解铝理论加权平均完全成本为16800元/吨左右而利润可观提振生产积极性，或使国内电解铝4月生产量环比增加。



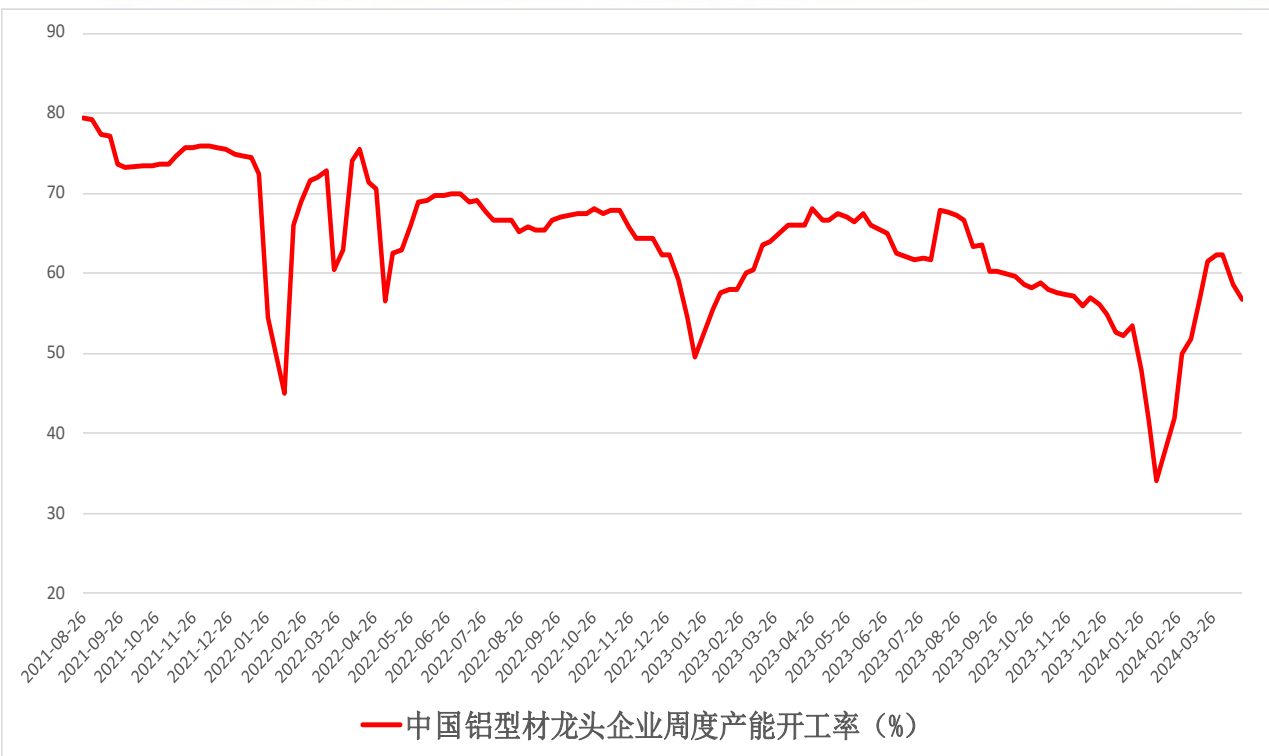
中国铝下游龙头企业周度产能开工率环比升高



国内铝棒下游刚需采购为主致现货成交一般，使中国主流消费地铝棒出库量较上周增加，中国各地区铝棒库存量较上周减少；国内经济刺激政策和传统消费旺季来临使下游需求逐步恢复，促中国铝下游行业龙头企业产能开工率较上周升高。



中国铝线缆产能开工率较上周升高



铝线缆（国网订单提货集中于4-6月且月均15万吨以上，铝价回落刺激下游线缆企业集中补货以保证订单按时交货，但是陕北至安徽800千伏特高压直流输电工程已于3月15日开工建设）产能开工率较上周升高；铝型材（工程类订单减少使部分建筑型材厂表示终端以提库存为主；光伏型材订单减少且组件厂以分批缓采为主；汽车型材订单暂未出现增长趋势而消化厂内库存）产能开工率较上周下降。



中国铝板带箔产能开工率较上周升高



铝板带（铝价有所回落刺激下游提货积极性有所升高，短期上百万吨铝板带新建产能尚无集中投产预期）、铝箔（传统消费旺季带动空调箔、电池箔和包装箔等产销量，叠加海外需求好转，使龙头铜箔企业满负荷生产，但是大量新增产能逐步落地致供需预期趋松）产能开工率较上周持平。



中国原生和再生铝合金产能开工率较上周持平



原生铝合金（大部分原生铝合金用于生产车轮胎等汽车零部件，下游需求低迷但因合金企业为维持市场份额和提高铝水合金化比例而维持原有生产节奏）、再生铝合金（压铸厂订单环比减少一成至二成而需求有所减弱，且生产利润被压缩甚至亏损扩大而被迫减产，对原料保持刚需采购使部分再生铝厂订单缩减和成品库存增加）产能开工率较上周持平。



免责声明与风险提示

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

风险提示：期市有风险，投资需谨慎！



THANK YOU!

