

有色金属周报(电解铜与电解铝及氧化铝)

关注周四美联储4月议息会议是否转鹰及程度，
关注国内铜冶炼厂二季度铜精矿供给长单谈判进展

2023年4月30日

www.hongyuanqh.com

宏源期货 研究所

王文虎

(F03087656, Z0019472)



电解铜

宏观：美国3月个人消费支出价格指数核心PCE年率为2.8%高于预期但持平前值，叠加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，使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净借款规模上调20%至2430亿美元，短期或使有色金属价格有所调整；美国一季度实际GDP季率为1.6%远低于预期和前值，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5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200万吨粗炼产能5月处于检修状态，或使国内粗铜5月生产量环比下降；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，国内5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）产能开工率较上周升高（升高）；国内经济刺激政策和传统消费旺季引导乐观需求预期，5月铜材企业产能开工率环比升高，具体而言：铜电线电缆、铜箔产能开工率或环比升高；铜漆包线、铜板带、铜管、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：周四美联储4月议息会议转鹰预期或使外盘铜价劳动节期间有所回调，但是铜精矿供给偏紧预期仍对全球铜价提供中长期支撑，关注74000-75000附近支撑位及82000-86000/91000附近压力位，美铜在3.9-4.0/4.15附近支撑位及4.5-5.0附近压力位。

风险提示：关注4月30日德国4月失业率和一季度国内生产总值GDP，欧元区4月调和消费者物价指数CPI及一季度国内生产总值GDP；5月1日美国4月ADP就业人数、3月职位空缺数、4月ISM制造业PMI；2日美联储4月利率决议及鲍威尔发布会、当周初请失业金人数，日本3月货币政策会议纪要；3日美国4月新增非农就业人数和失业率及平均时薪年率，美国4月ISM非制造业PMI；本周多位美联储和欧洲央行官员发表讲话。

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；

高位生产利润但矿石供应不足抑制国内氧化铝企业复产进度，使中国氧化铝产能开工率较上周下降，或使中国氧化铝5月生产量环比增加但难改供需紧平衡，山西国产和进口铝土矿的氧化铝生产成本分别为2880和3020元/吨左右；

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，但是云南来水良好或使剩余65万吨电解铝产能顺利复产，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16900元/吨左右而利润可观提振生产积极性，或使国内电解铝5月生产量环比增加；

以上说明**特货商出货**为主使国内铝锭和铝棒社会总库存量趋降。

氧化铝与电解铝

下游：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、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。以上说明国内劳动节前下游刚需采购或备货而现货成交一般。

投资策略（氧化铝）：生产利润较高但铝土矿供给不足限制国内氧化铝企业复产进展，进口与国产铝土矿价格走高形成生产成本支撑，叠加云南剩余65万吨停产电解铝产能仍存复产预期，或使氧化铝价格易涨难跌，建议投资者每逢回落布局多单为主，关注3100-3300附近支撑位及3900-4200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，云南来水良好或促剩余65万吨电解铝产能很快复产，但因国产和进口铝土矿价格走高形成生产成本支撑，或使沪铝价格保持宽幅震荡，建议投资者暂时观望，19500-19800/20000附近支撑位及20600-21000附近压力位。

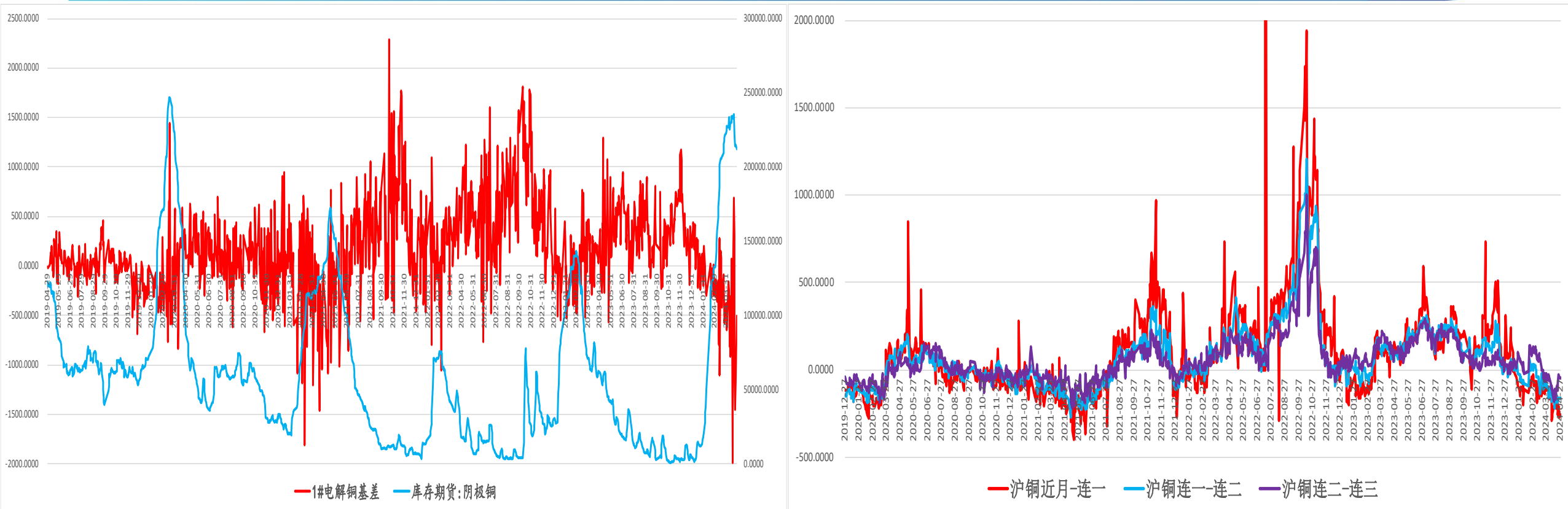
风险提示：参考沪铜部分的风险提示。

有色金属周报(电解铜)

4月预期检修的铜冶炼厂未完全兑现，
关注铜精矿现有盈利长单何时结束及新长单谈判进展

www.hongyuanqh.com

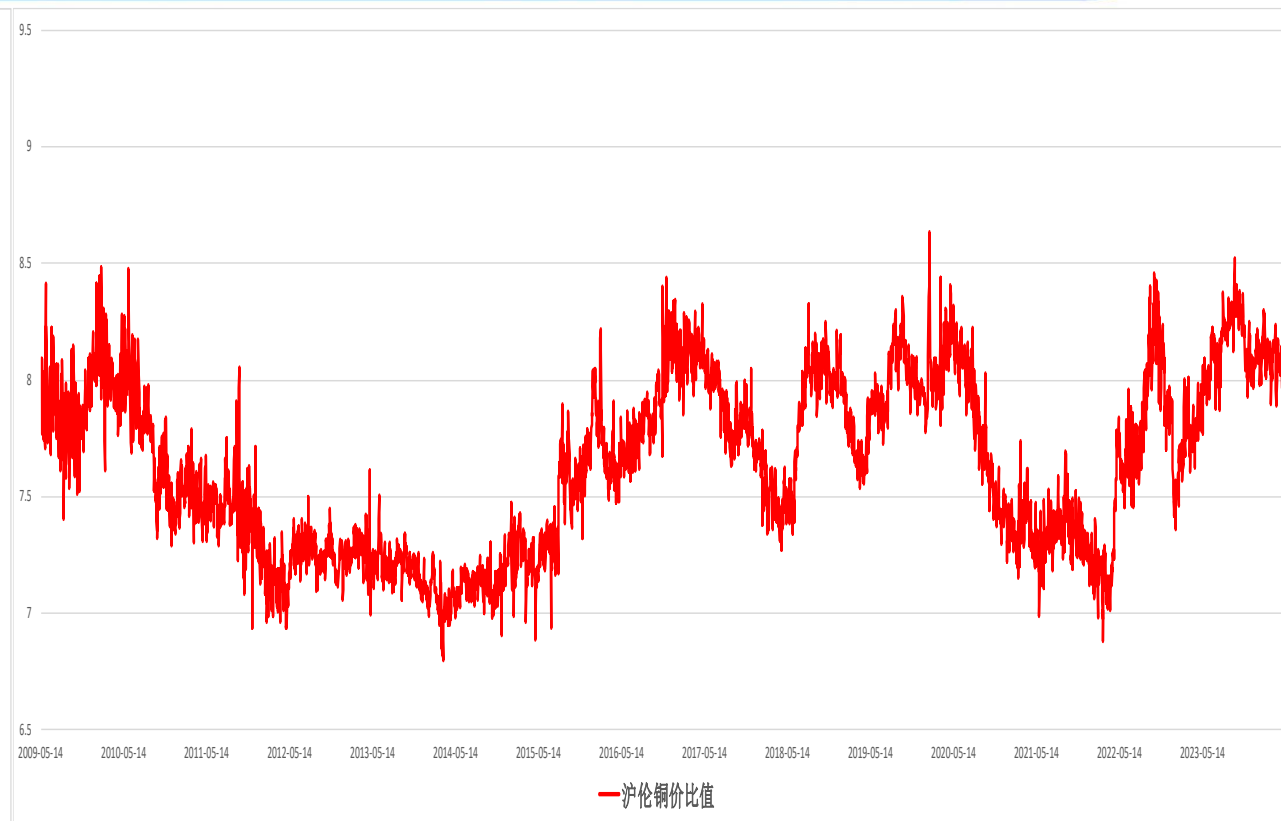
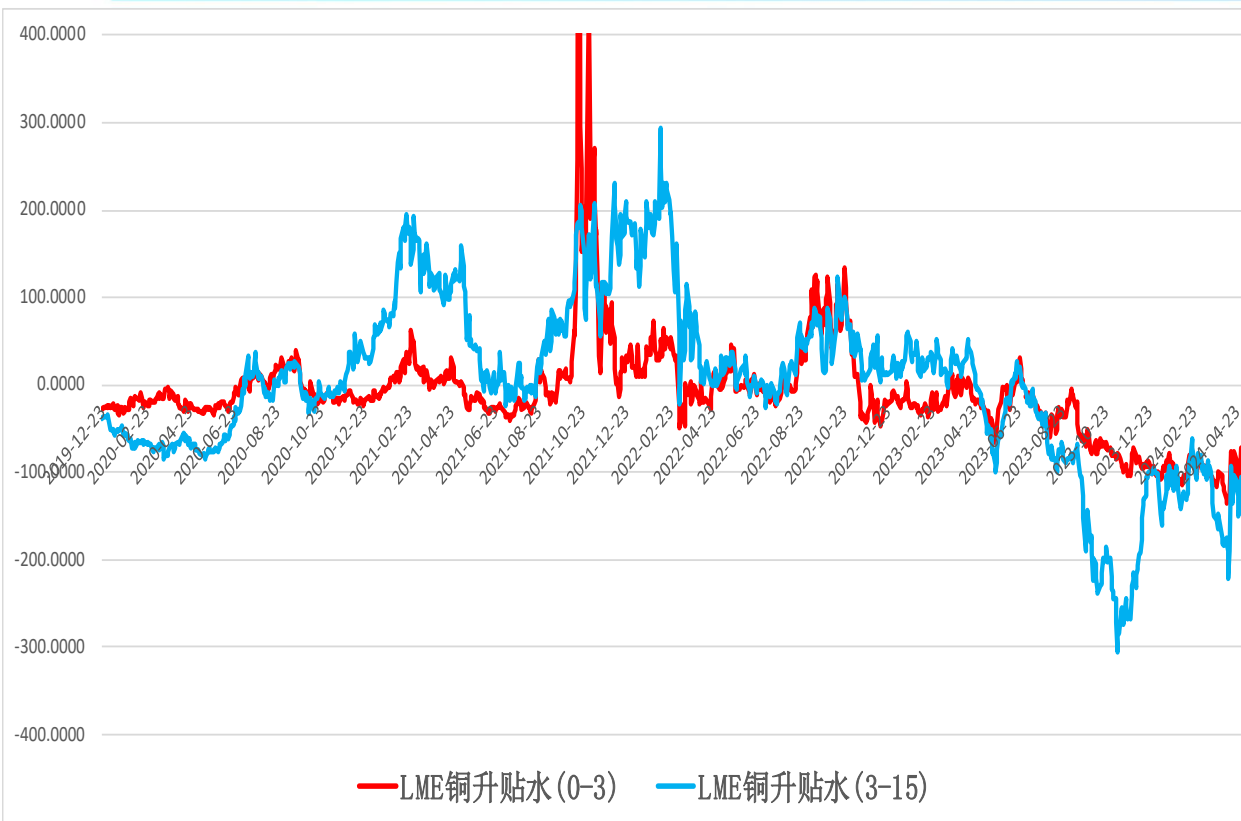
沪铜基差和月差为负且仍处相对低位



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仍难见下降拐点，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。



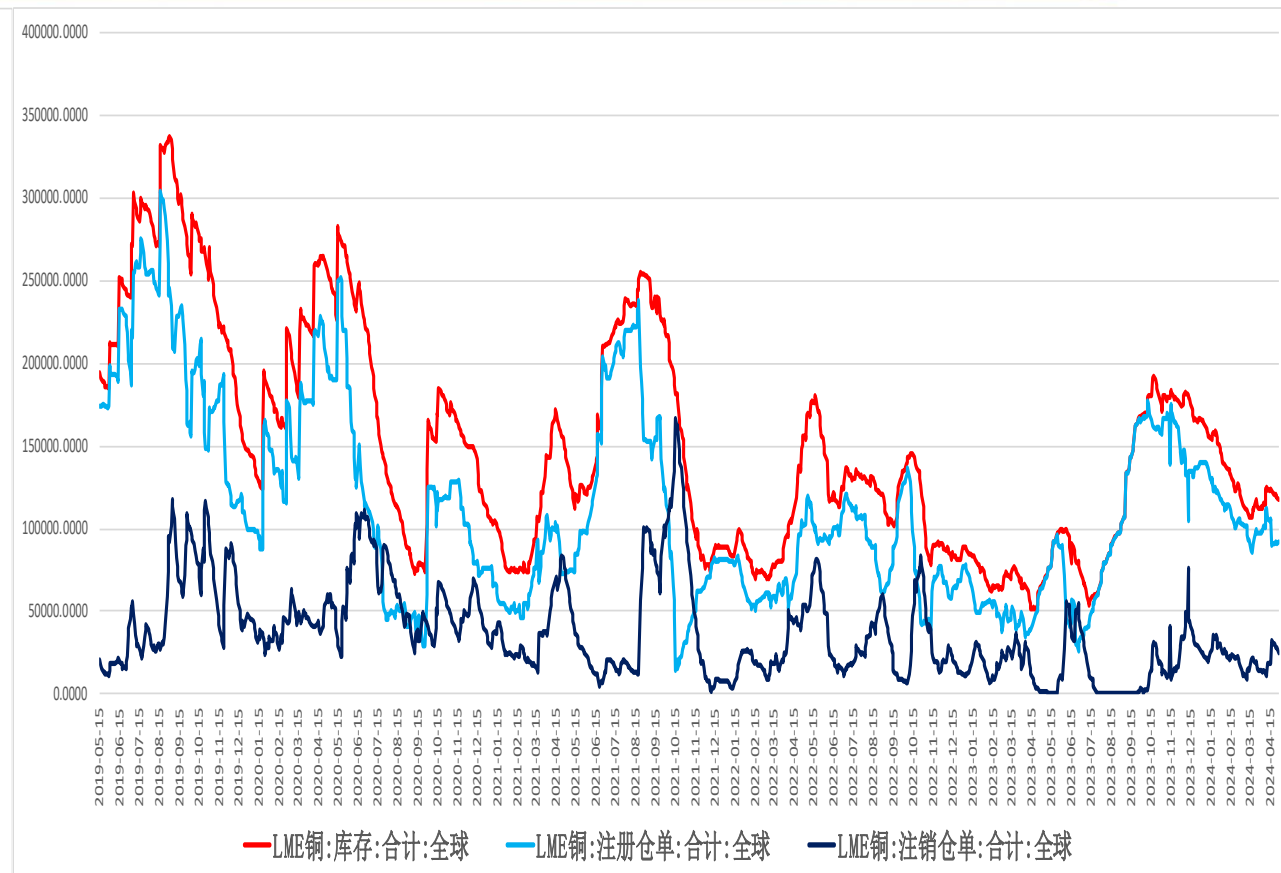
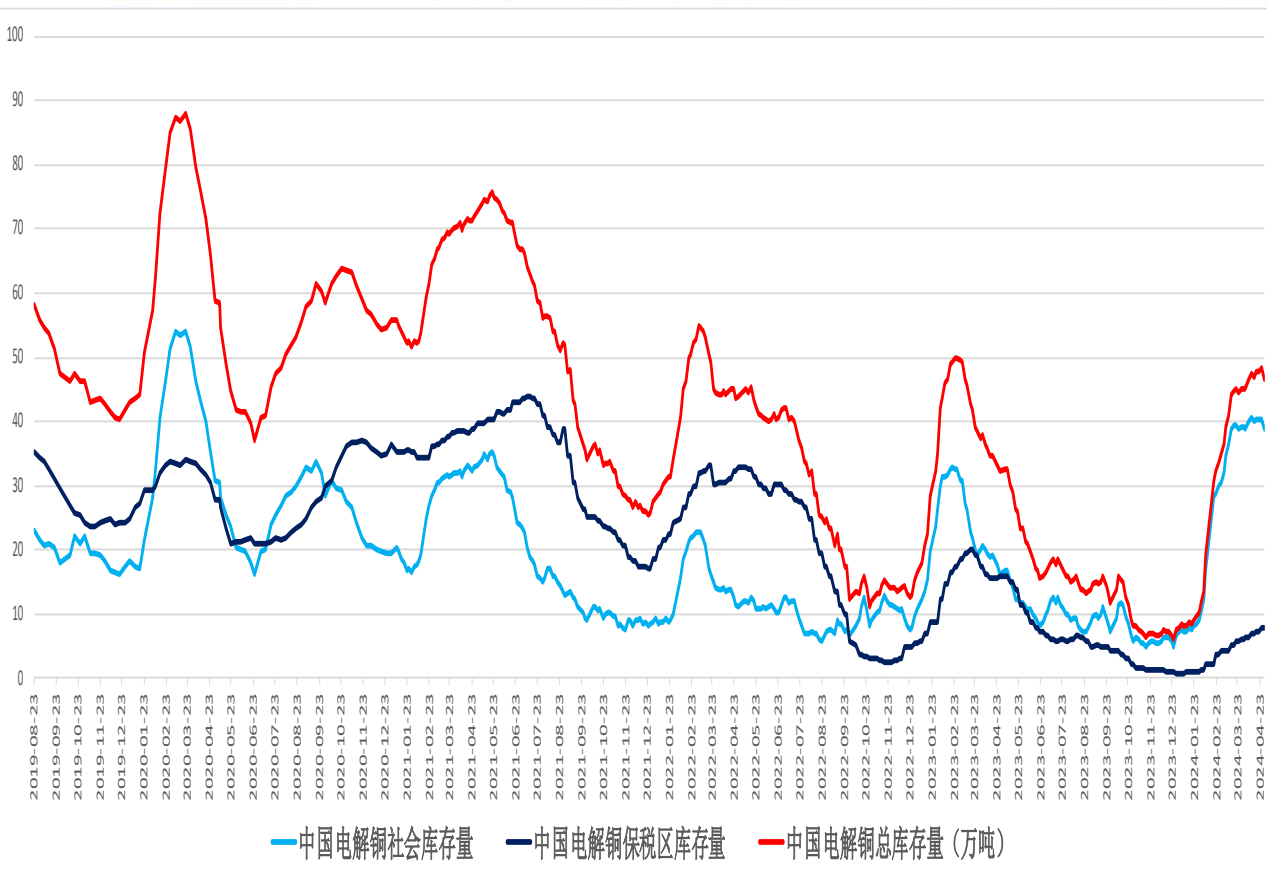
LME铜(0-3)和(3-15)合约价差为负



LME铜(0-3)和(3-15)合约价差为负且有所升高，沪伦铜价比值介于近五年50%和75%分位数，而这源于欧洲4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。



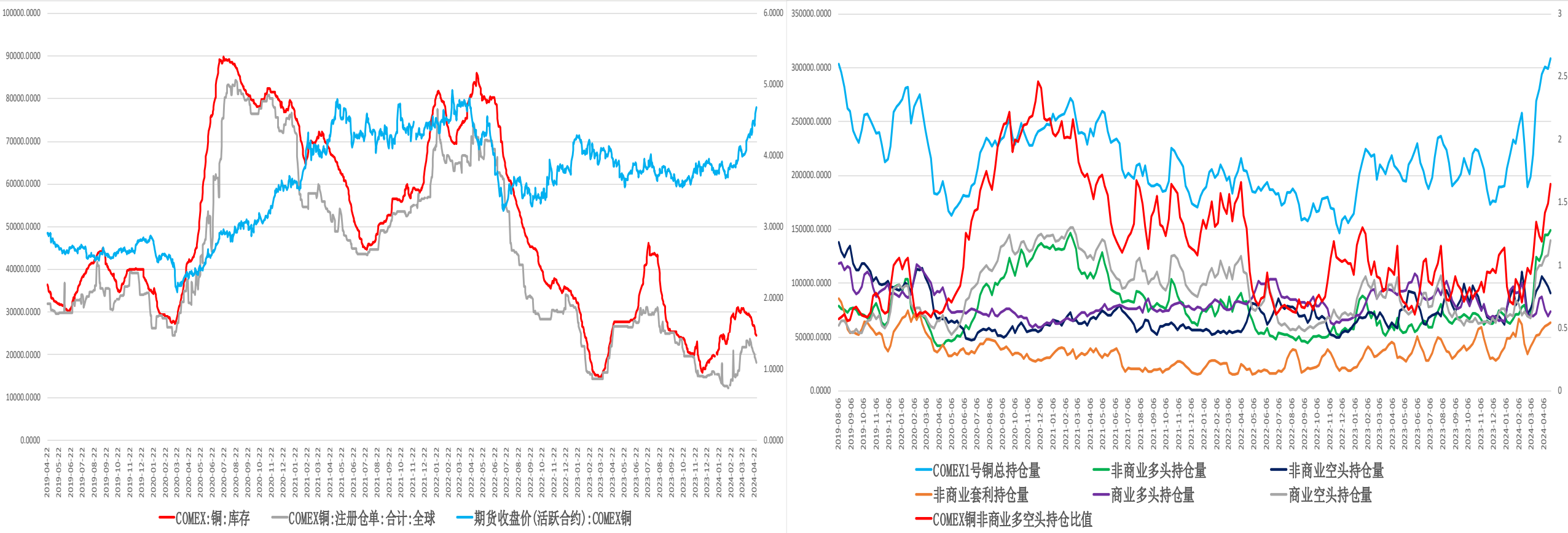
中国电解铜社会库存量较上周减少



进口窗口关闭或限制中国电解铜进口量，使中国保税区电解铜库存量较上周增加，出口窗口打开促国内主流铜冶炼厂5月计划出口5万吨；国产铜到货减少使中国电解铜社会库存量较上周减少；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

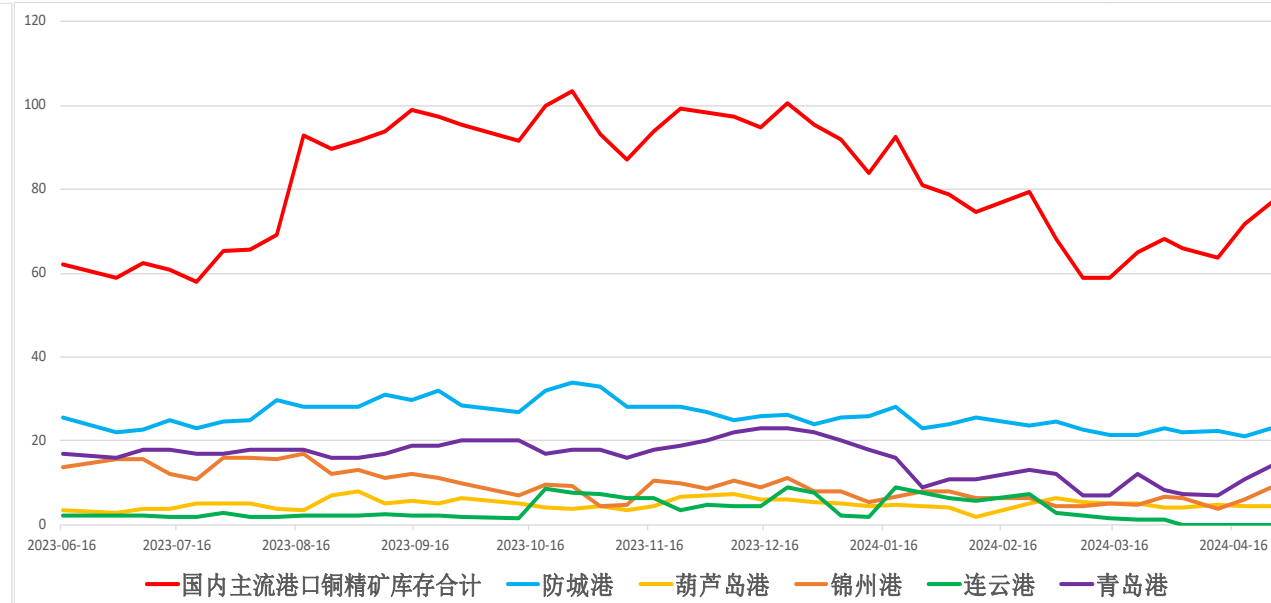
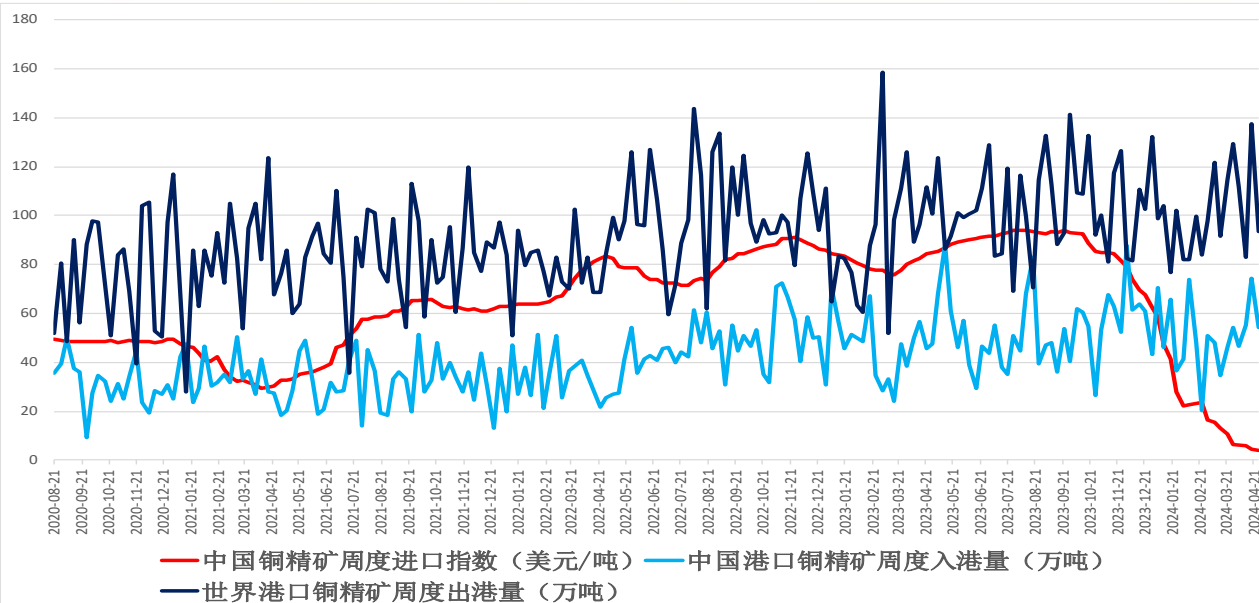


COMEX铜库存量较上周有所减少，非商业多头（空头）持仓量震荡增加（减少），商业多头（空头）持仓量震荡增加（增加），使COMEX铜非商业多头与空头持仓量比值环比升高。



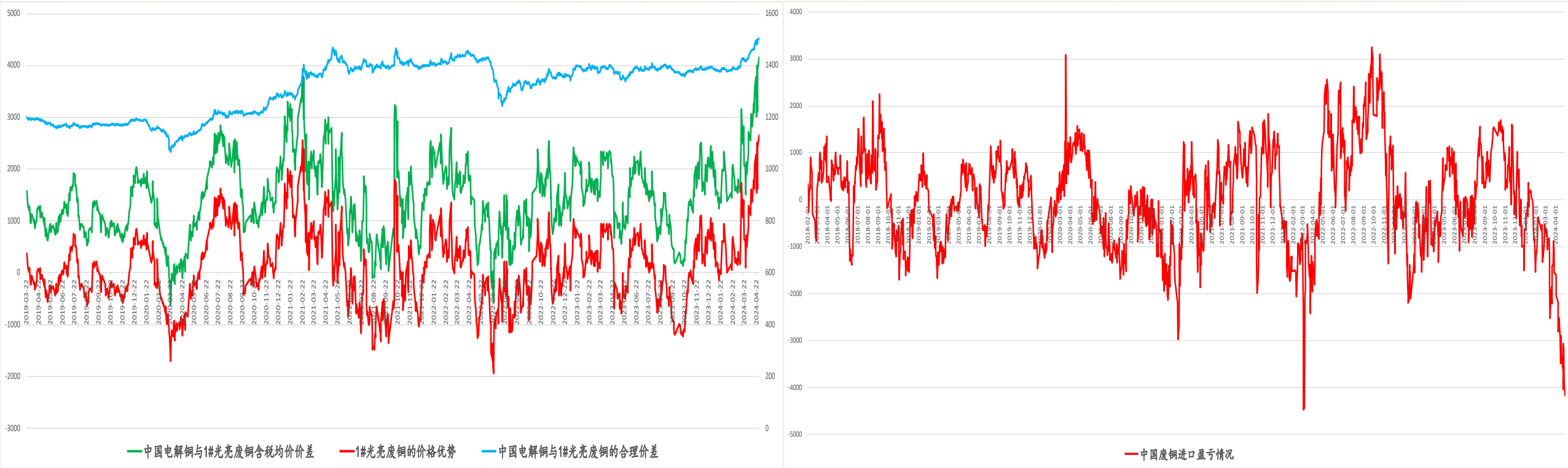
资料来源：WIND，SMM，宏源期货研究所

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37万金属吨但或需5月大选后才能运出12.1万吨铜精矿库存，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，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Codelco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，印尼政府将于5月禁止铜精矿出口但是自由港麦克莫兰Freeport-McMoRan因新建铜冶炼厂或于6月投产且年底满产而申请延续铜精矿出口，使全球和中国铜精矿供给预期偏紧，且国内5月铜精矿进口量或环比下降，中国铜精矿进口指数较上周下降，中国主流港口铜精矿库存量较上周增加。

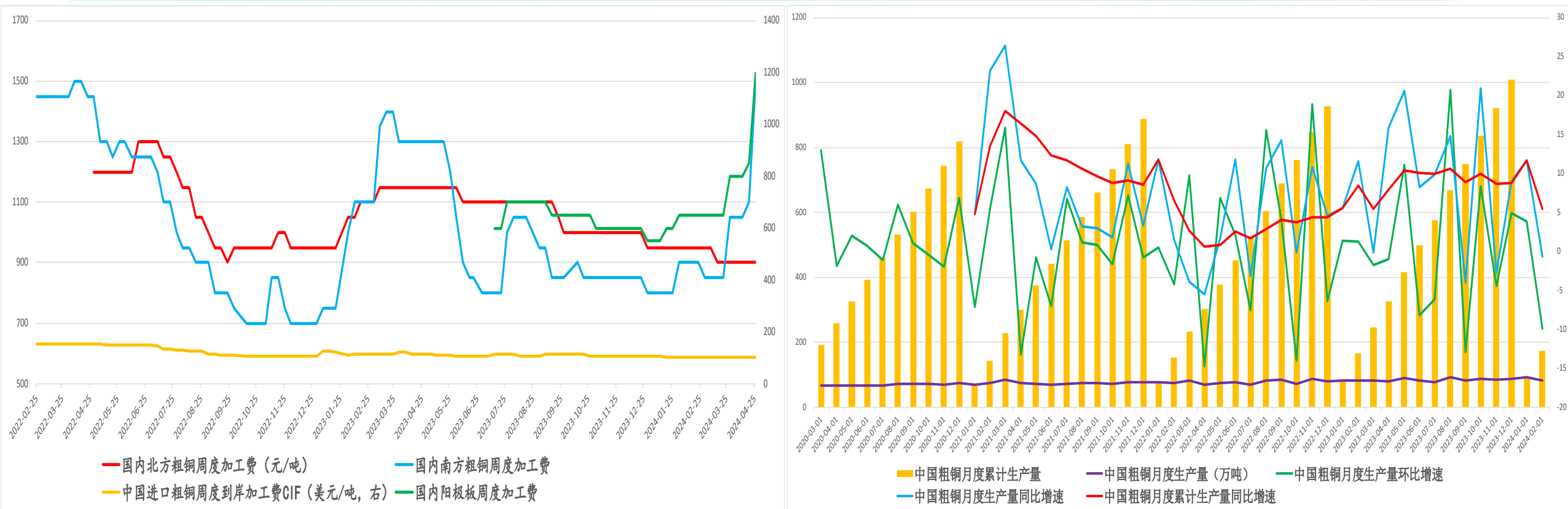
国内精废价差为正提振废铜经济替代性



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，但因国内电解铜与光亮及老化废铜价差为正提振废铜经济性，或使国内废铜5月生产和进口量环比减少，废铜持货商逢高出货但难改长期供给偏紧局面，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。



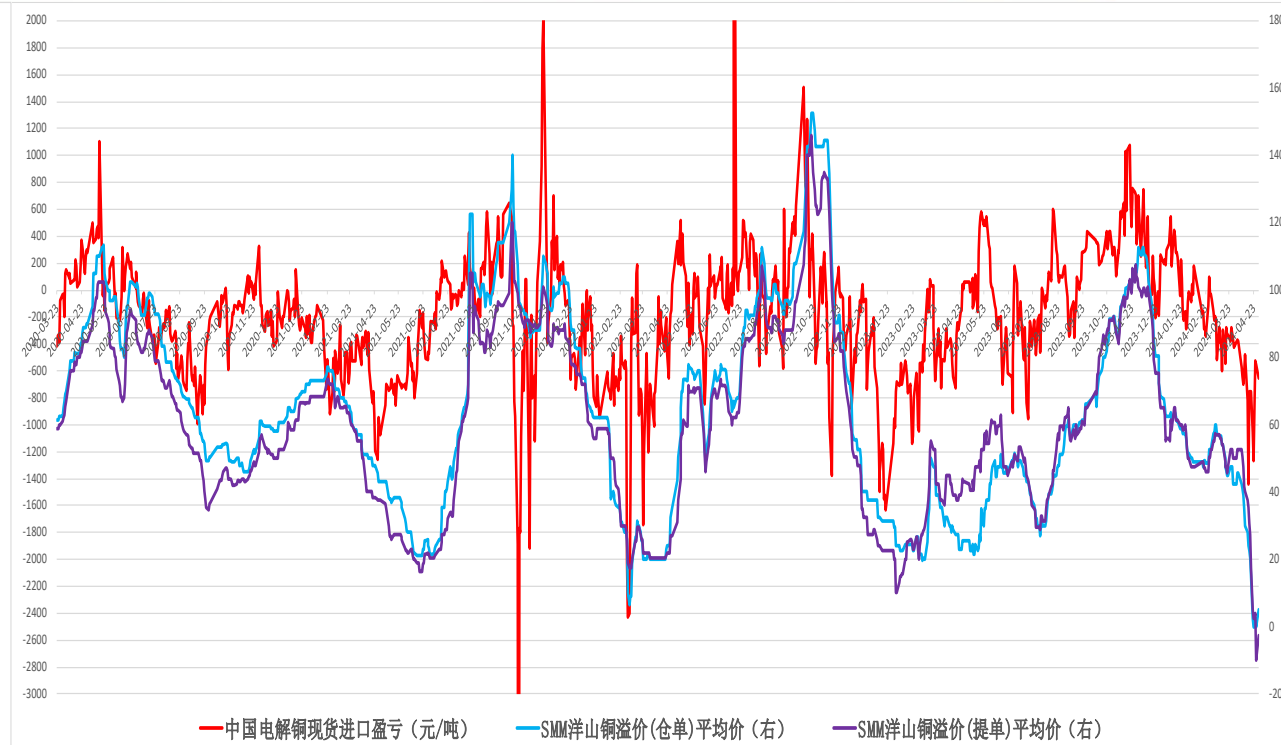
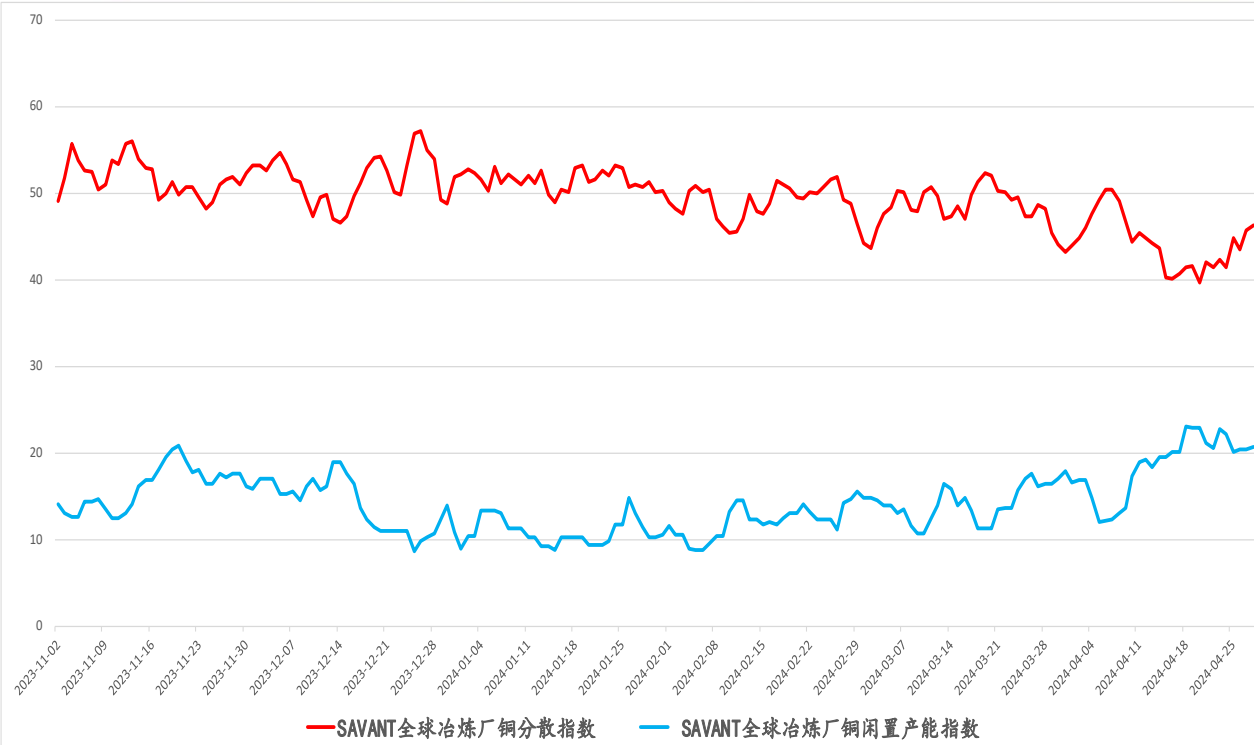
国内粗铜5月生产量或环比下降而供给预期趋紧



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200万吨粗炼产能5月处于检修状态，或使国内粗铜5月生产和进口量环比下降而供给预期趋紧。



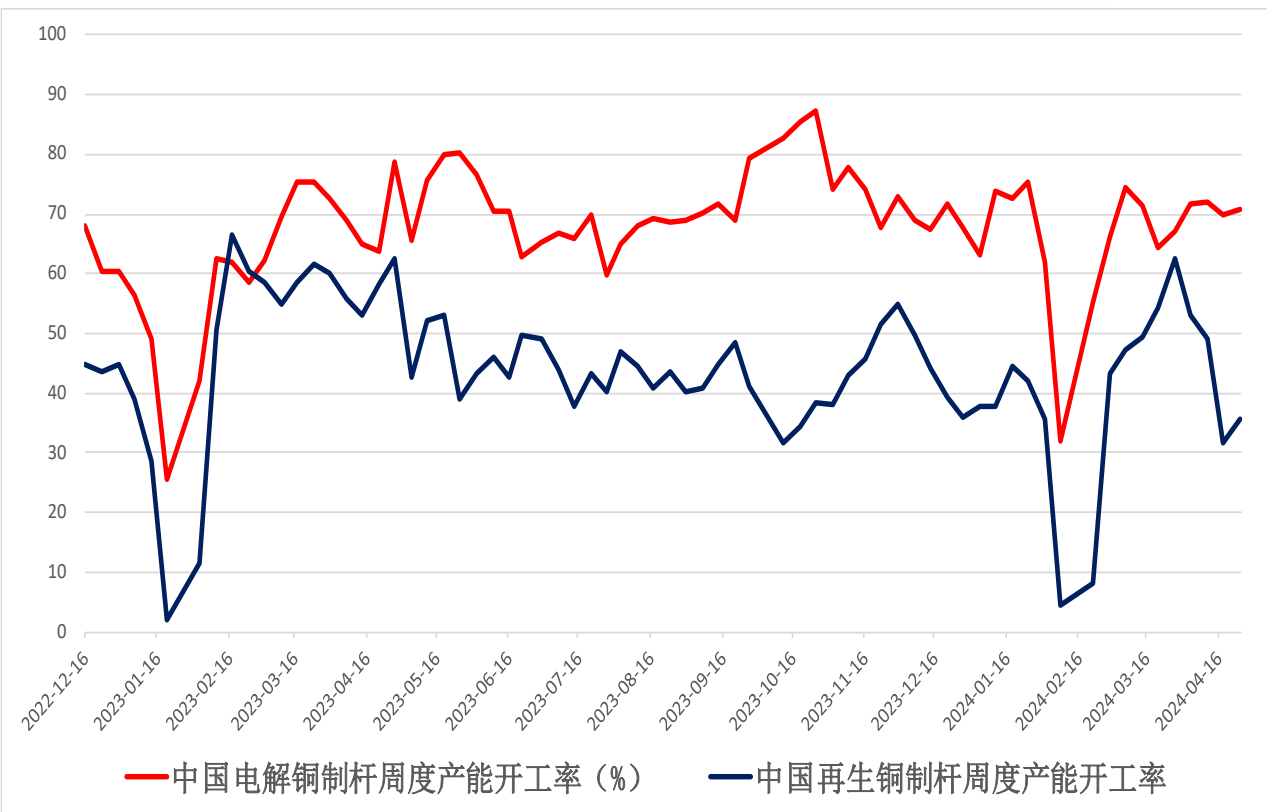
国内铜冶炼厂二季度存在大量检修预期



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%，或使国内5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。



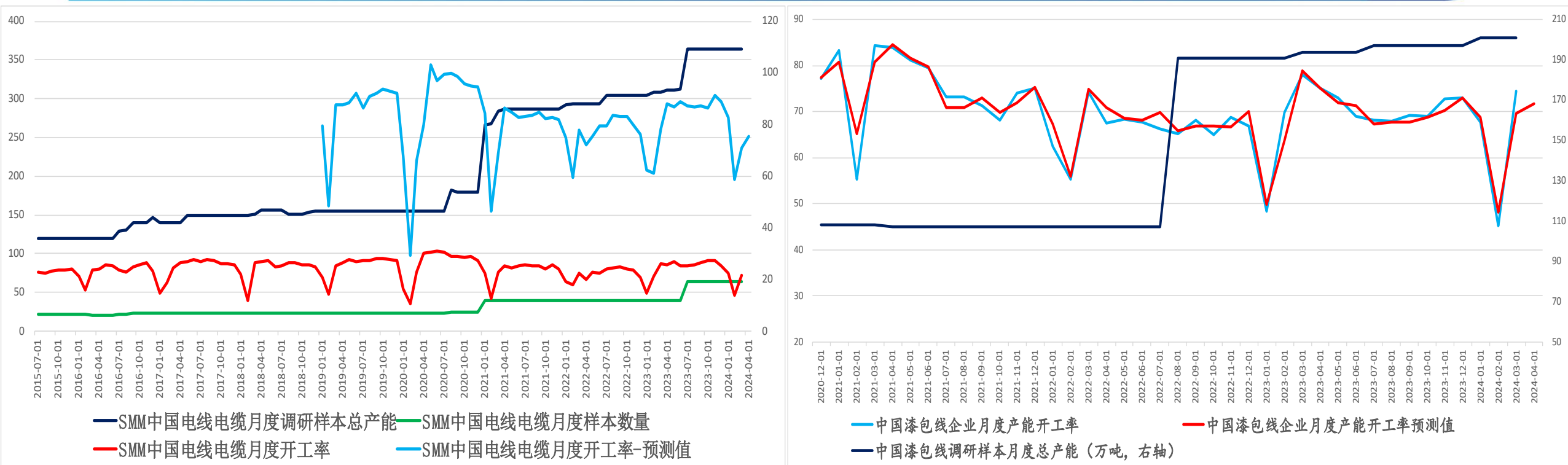
国内精铜杆(再生铜杆)产能开工率较上周升高(升高)



高位铜价抑制新增订单致精铜杆厂主要生产长单或完成产值目标推升成品库存，冶炼厂因阳极板和粗铜库存量已能满足5月生产需要而开始限量采购促再生铜杆厂恢复生产再生铜杆，使精铜杆(再生铜杆)产能开工率较上周升高(升高)；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5月铜材企业产能开工率环比升高。



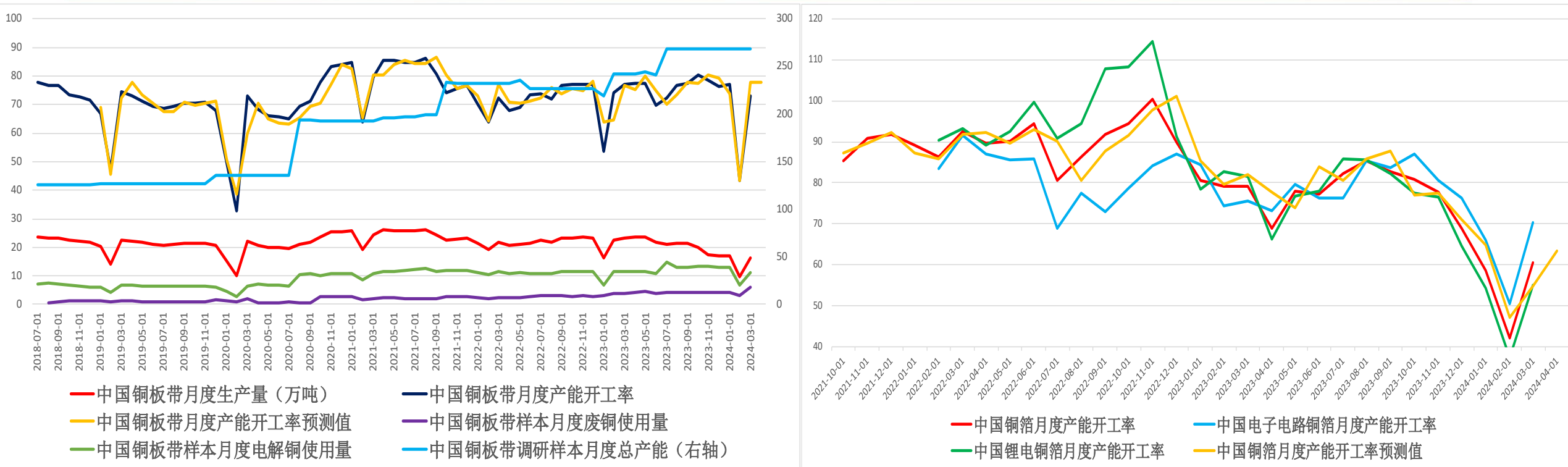
中国铜电线电缆5月产能开工率或环比升高



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）5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）5月产能开工率或环比下降。



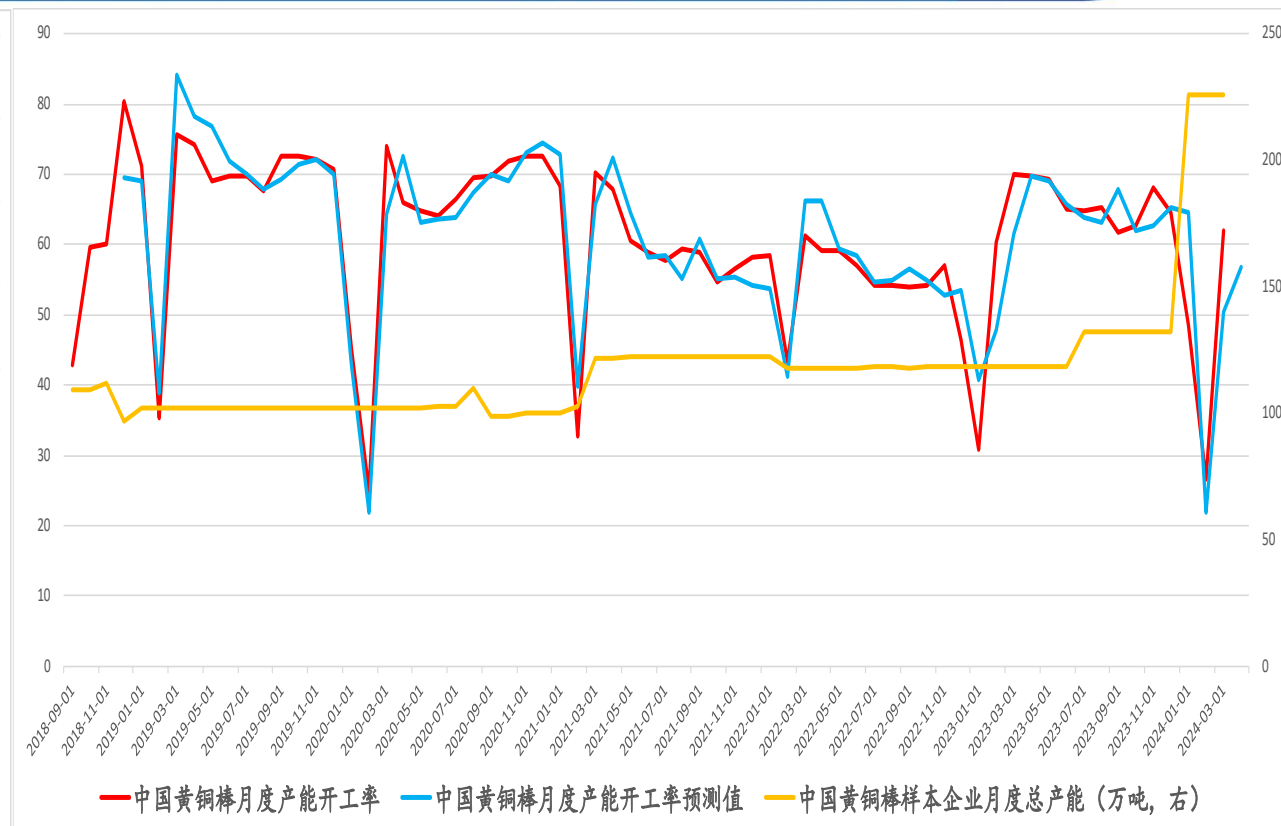
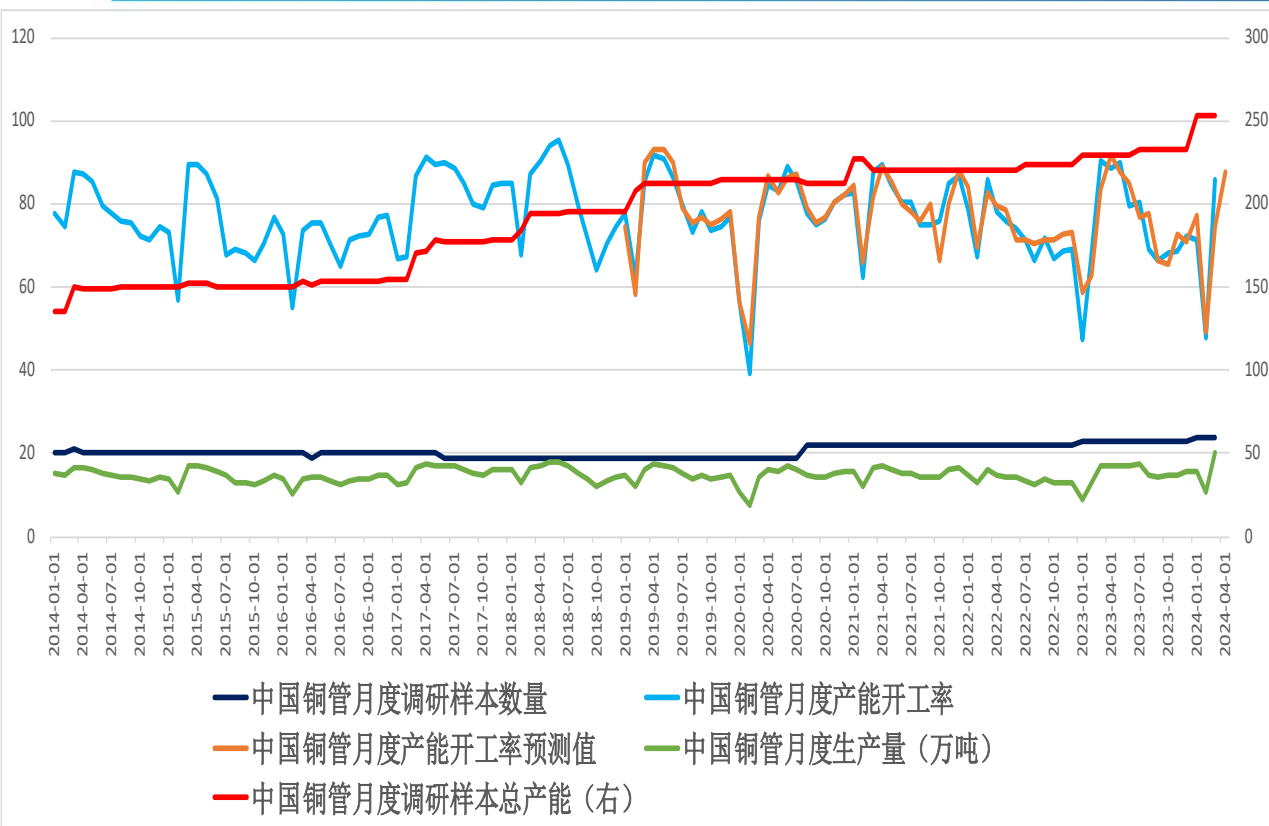
中国铜箔5月产能开工率或环比升高



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）5月产能开工率或环比下降；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）5月产能开工率或环比升高。



中国铜管和黄铜棒5月产能开工率或环比下降



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）、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）5月产能开工率或环比下降。

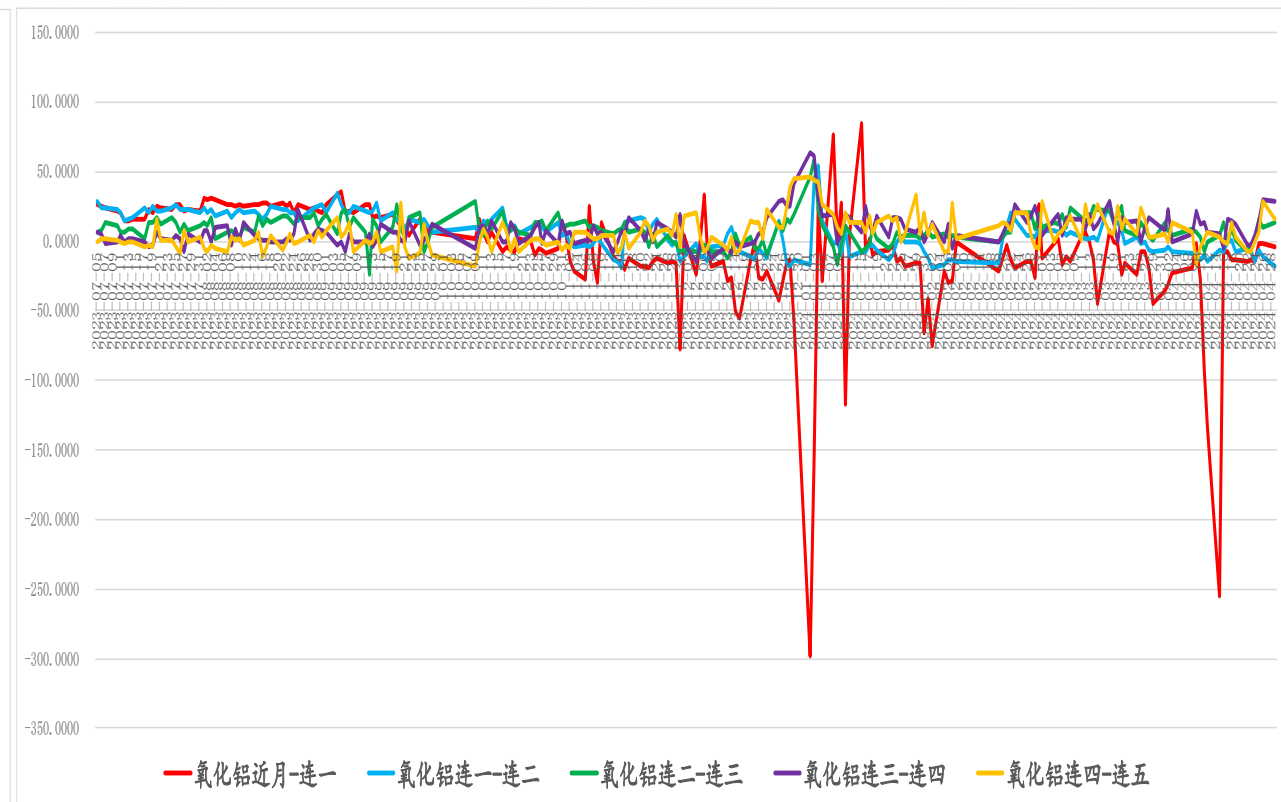
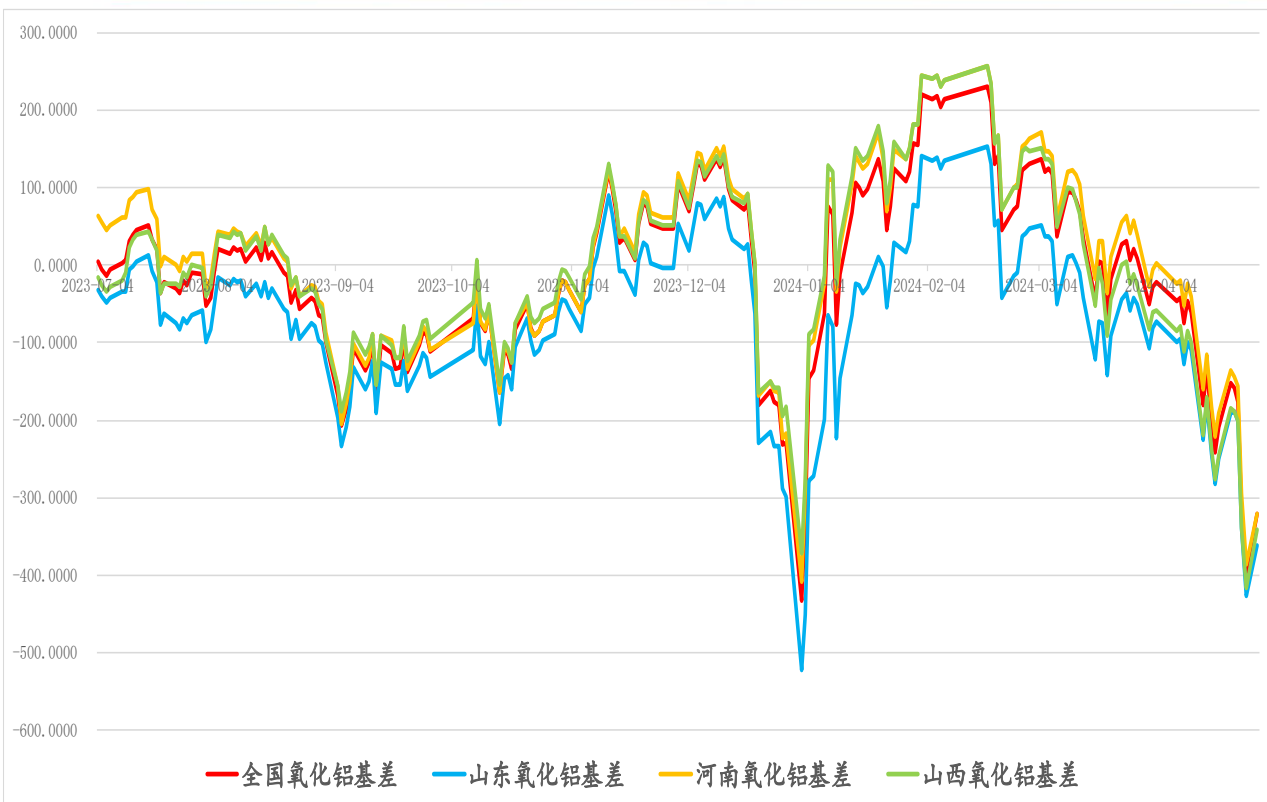


有色金属周报(氧化铝)

铝土矿供给不足限制国内氧化铝企业复产进度，
国产和进口铝土矿价格上涨支撑生产成本

www.hongyuanqh.com

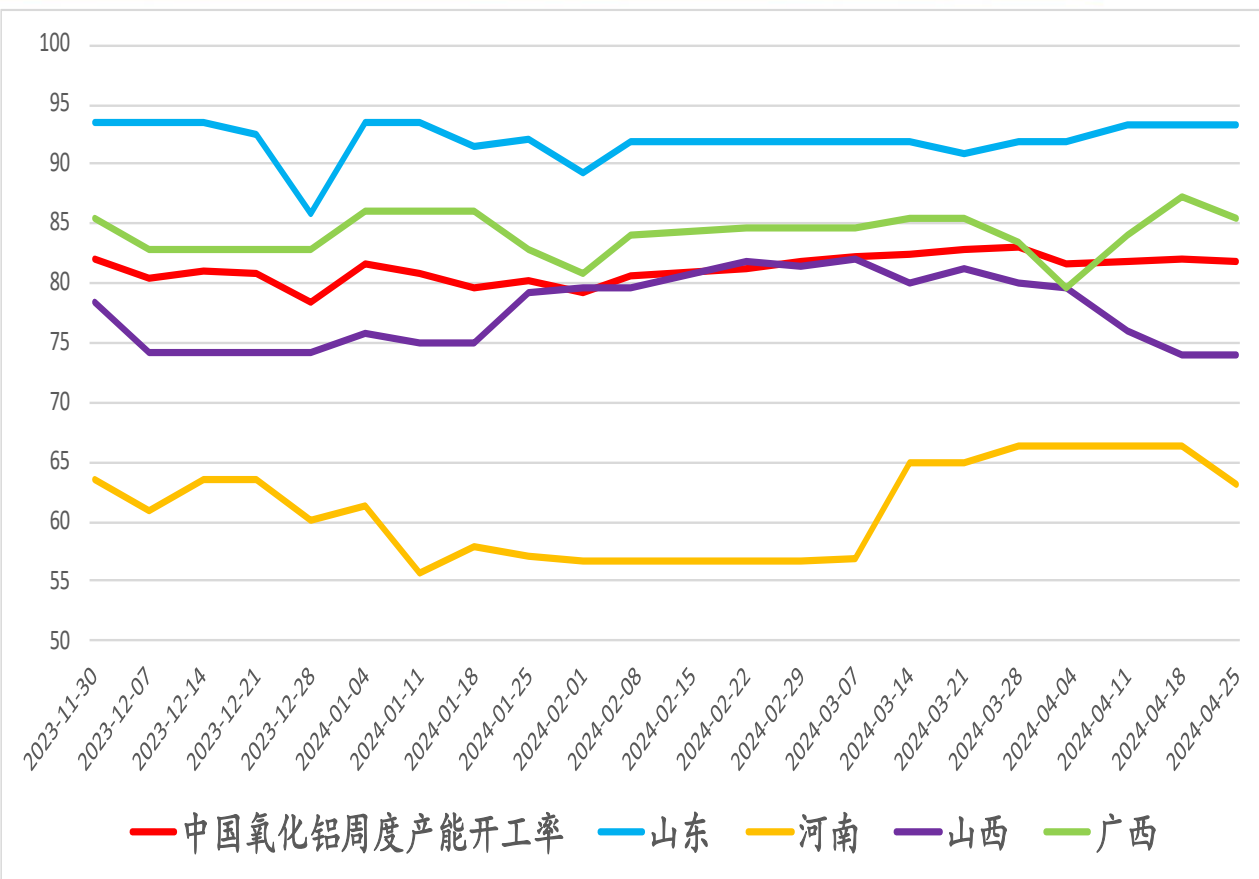
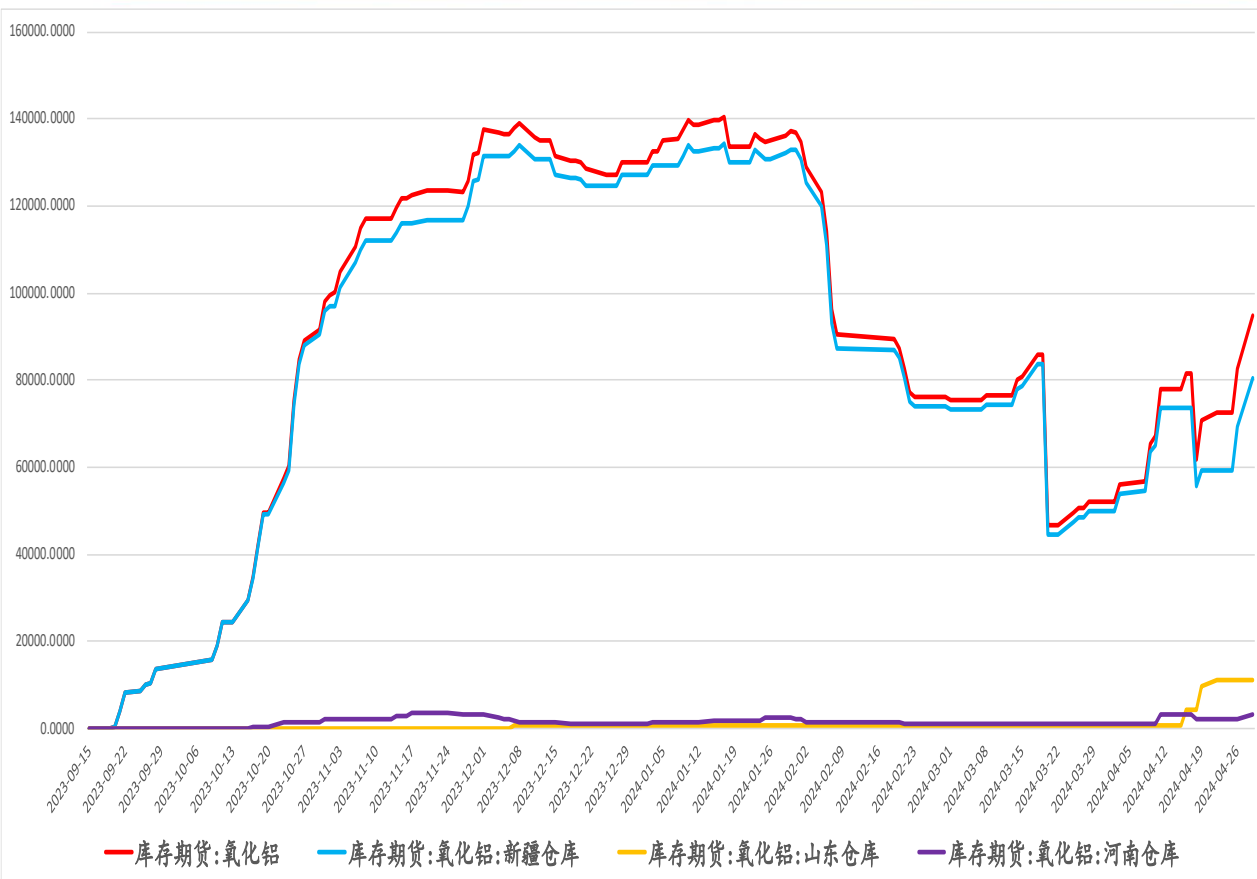
氧化铝基差（月差）为负（负）



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使国内氧化铝企业生产积极性较高，但铝土矿供给不足限制国内氧化铝企业复产进展，使国产与进口铝土矿价格上涨形成生产成本支撑，云南来水良好引导剩余65万吨电解铝产能复产预期，建议投资者关注短线轻仓逢低试多氧化铝基差的套利机会。



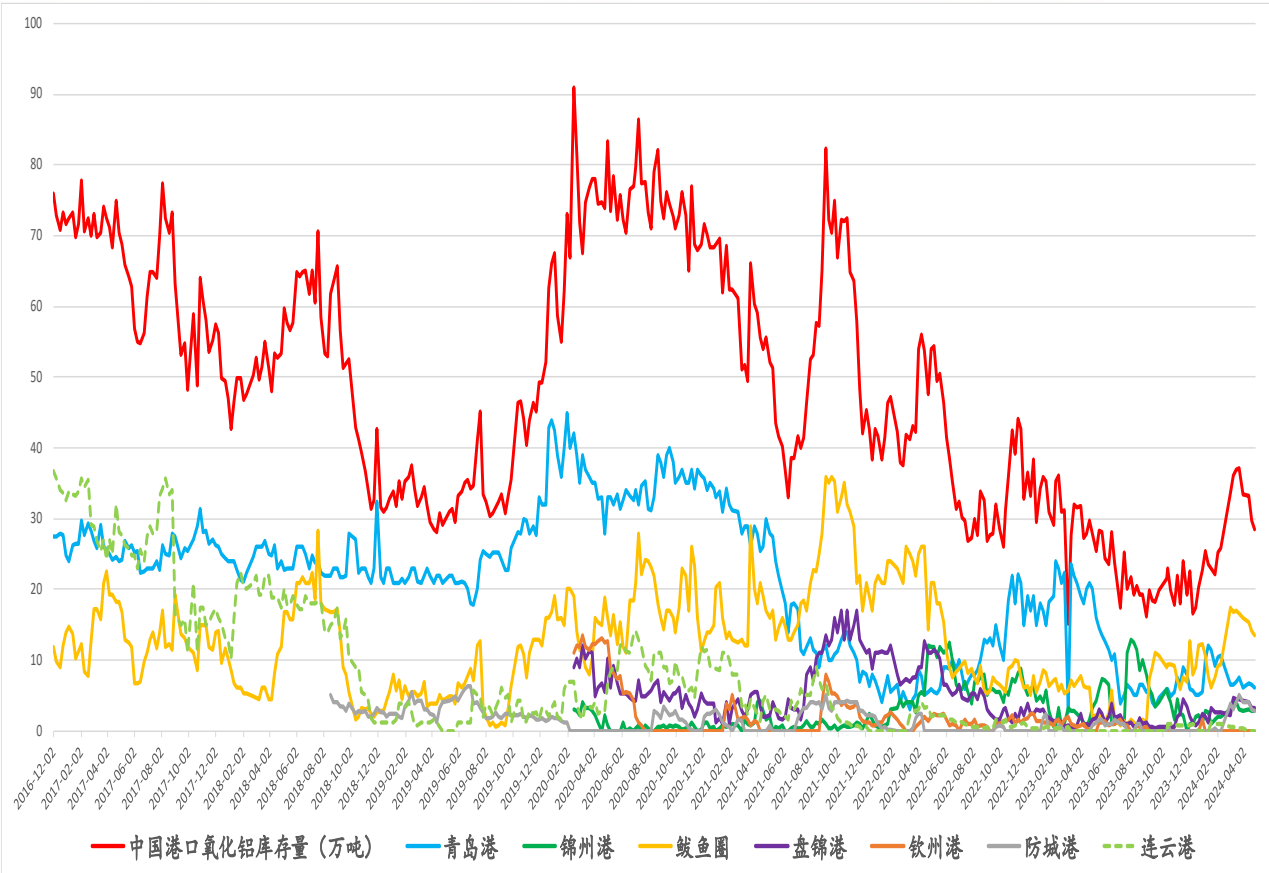
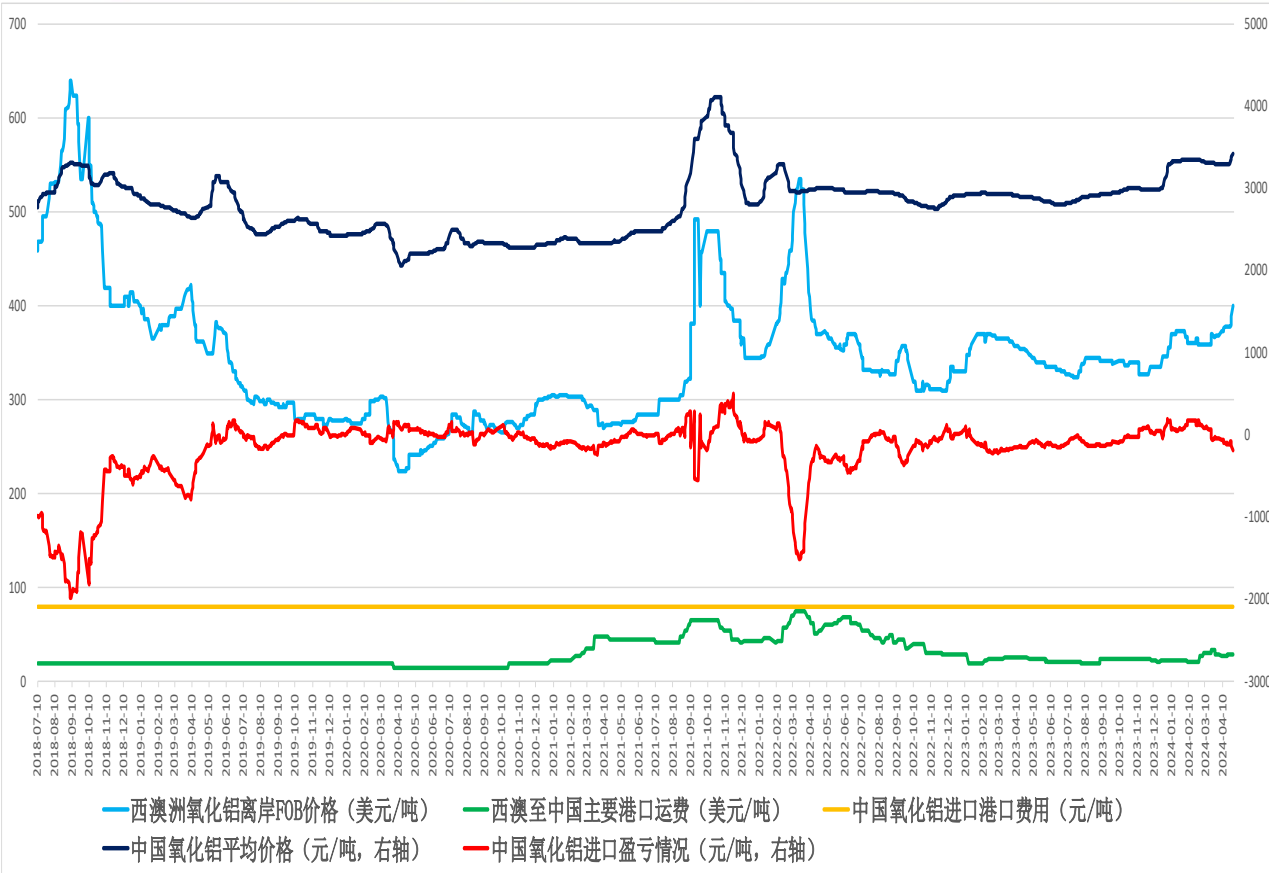
中国氧化铝周度产能开工率环比略降



上期所氧化铝仓库和厂库的总库存量较上周增加；河南和广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降。



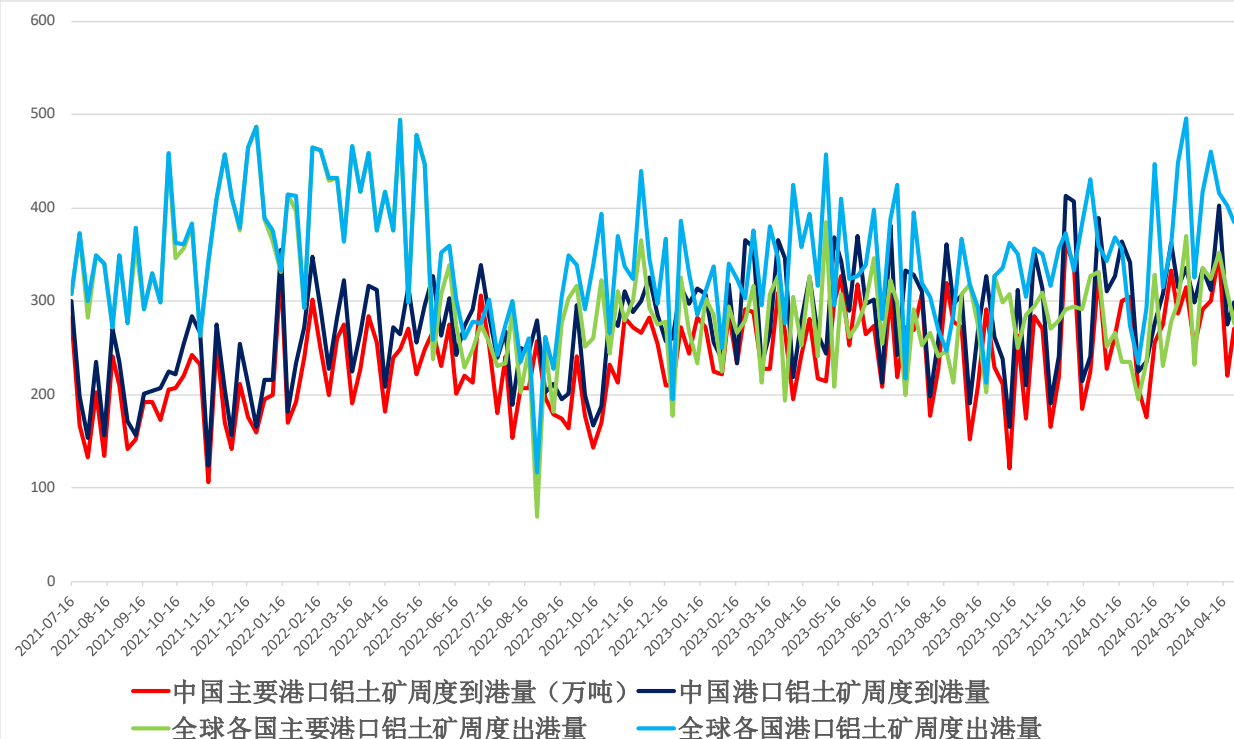
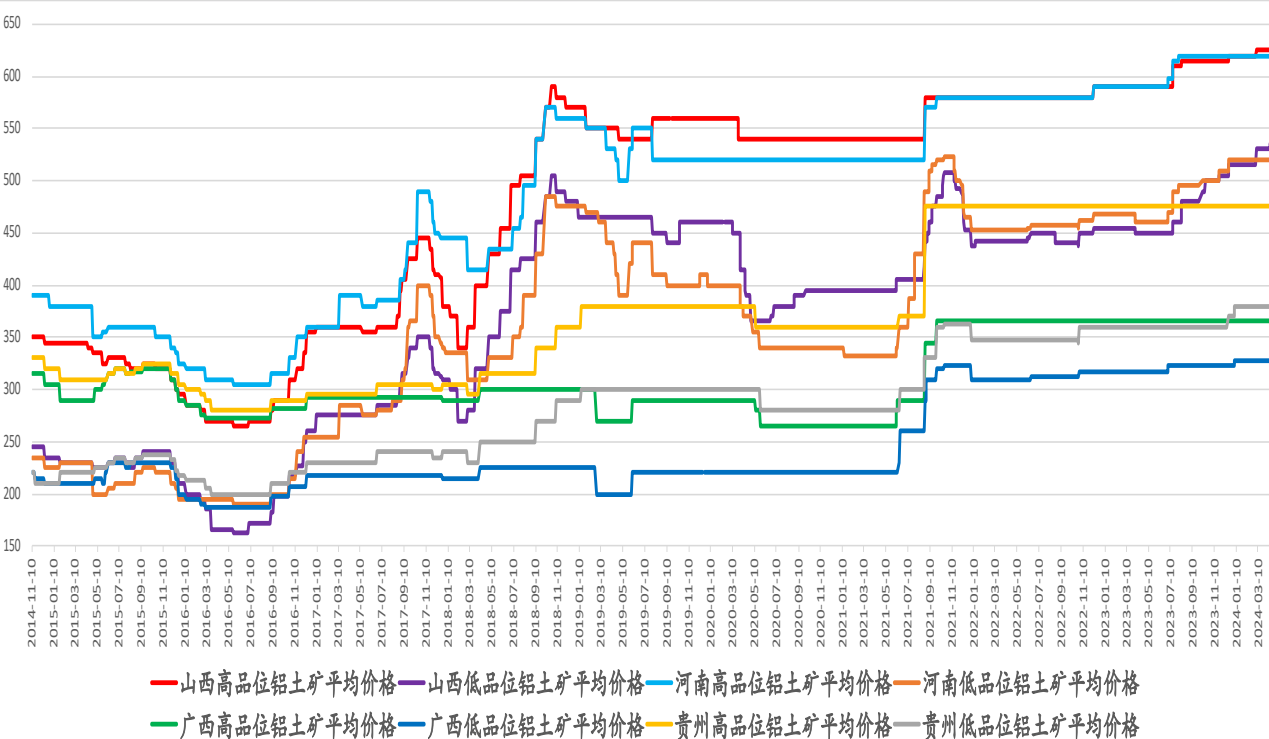
中国港口氧化铝库存量较上周减少



国内氧化铝产能远超电解铝需求且约八成为长单协议，中国氧化铝进口仍处亏损状态，使中国港口氧化铝库存量较上周减少（截止4月26日）。



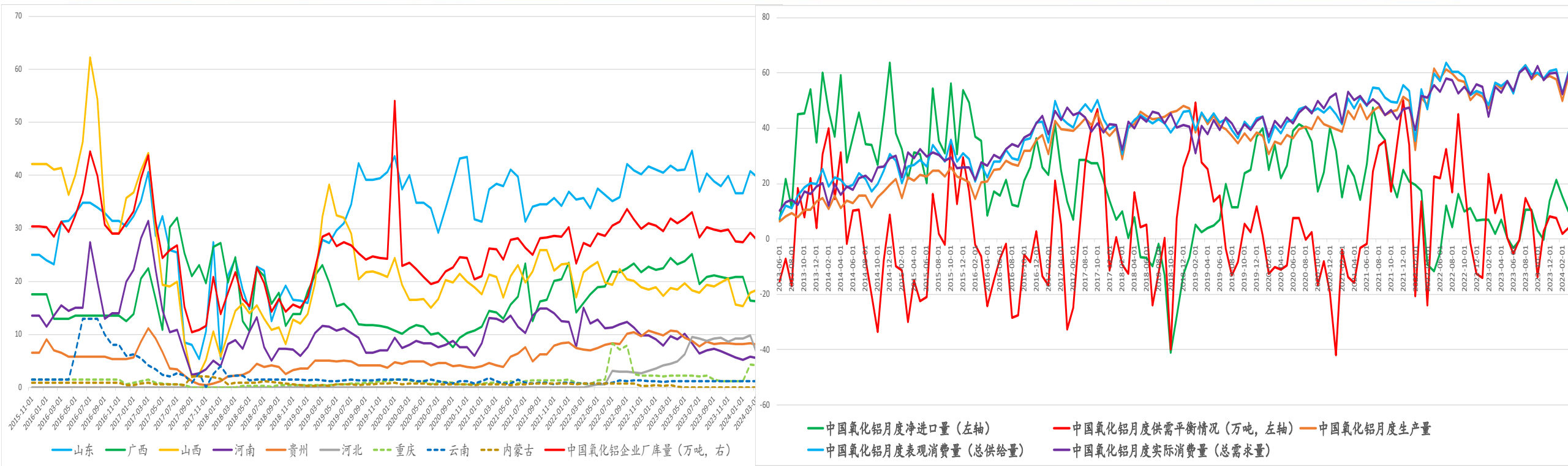
中国二季度铝土矿进口量或明显增加



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5月生产量或环比增加



高位生产利润但矿石供应不足抑制国内氧化铝企业复产进度，使中国氧化铝产能开工率较上周下降，或使中国氧化铝5月生产量环比增加但难改供需紧平衡，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，山西国产和进口铝土矿的氧化铝生产成本分别为2880和3020元/吨左右。

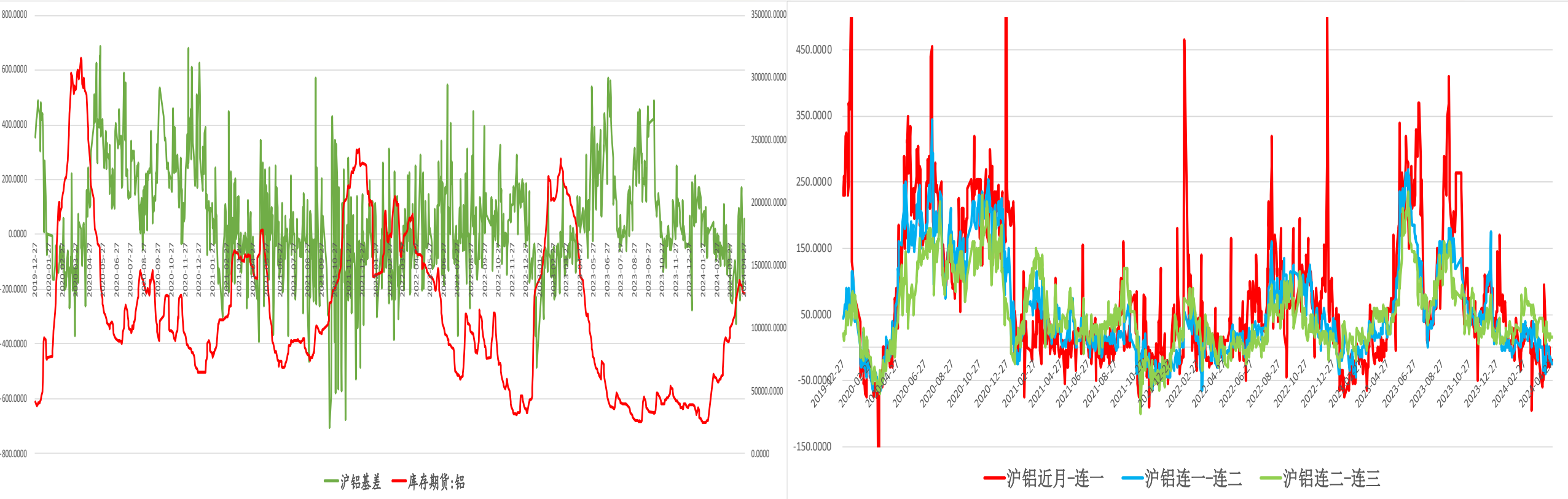


有色金属周报(电解铝)

国内铝锭和铝棒社会总库存量震荡趋降，
高位铝价致下游刚需或逢低采购为主

www.hongyuanqh.com

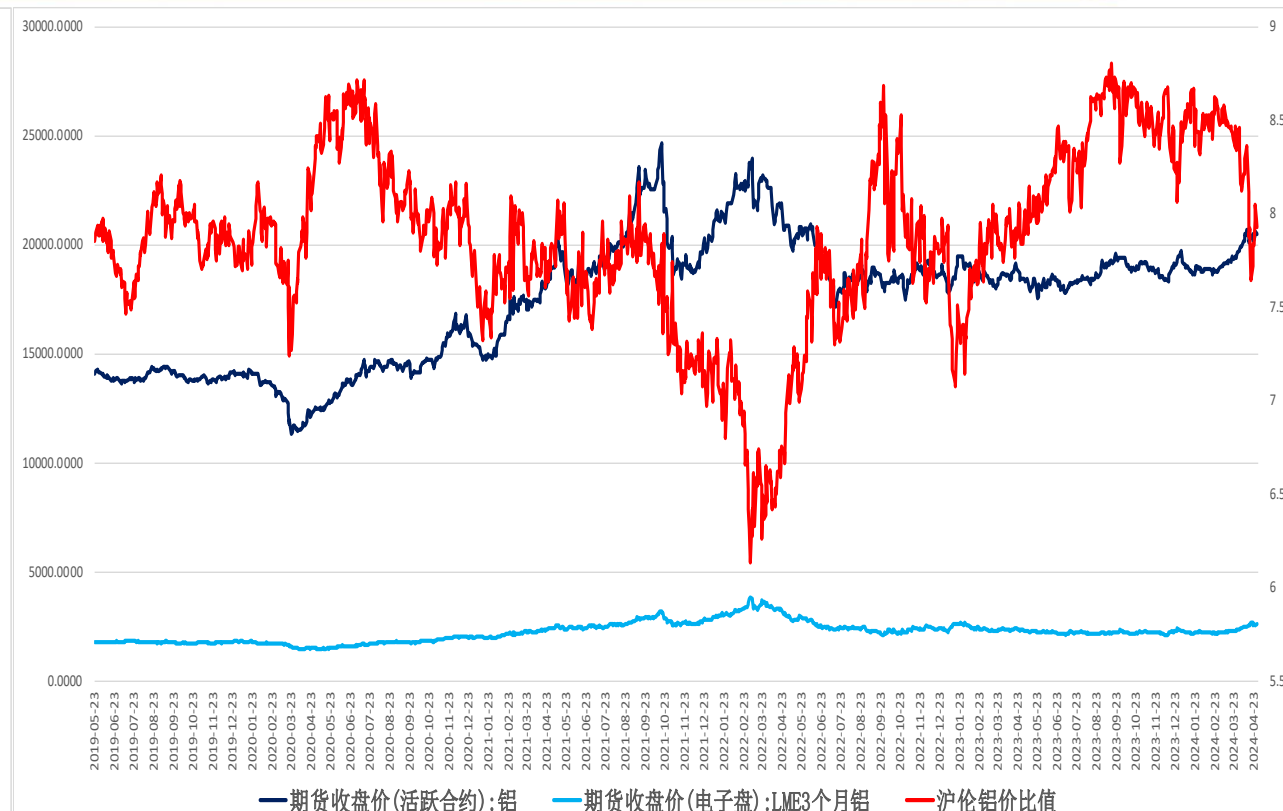
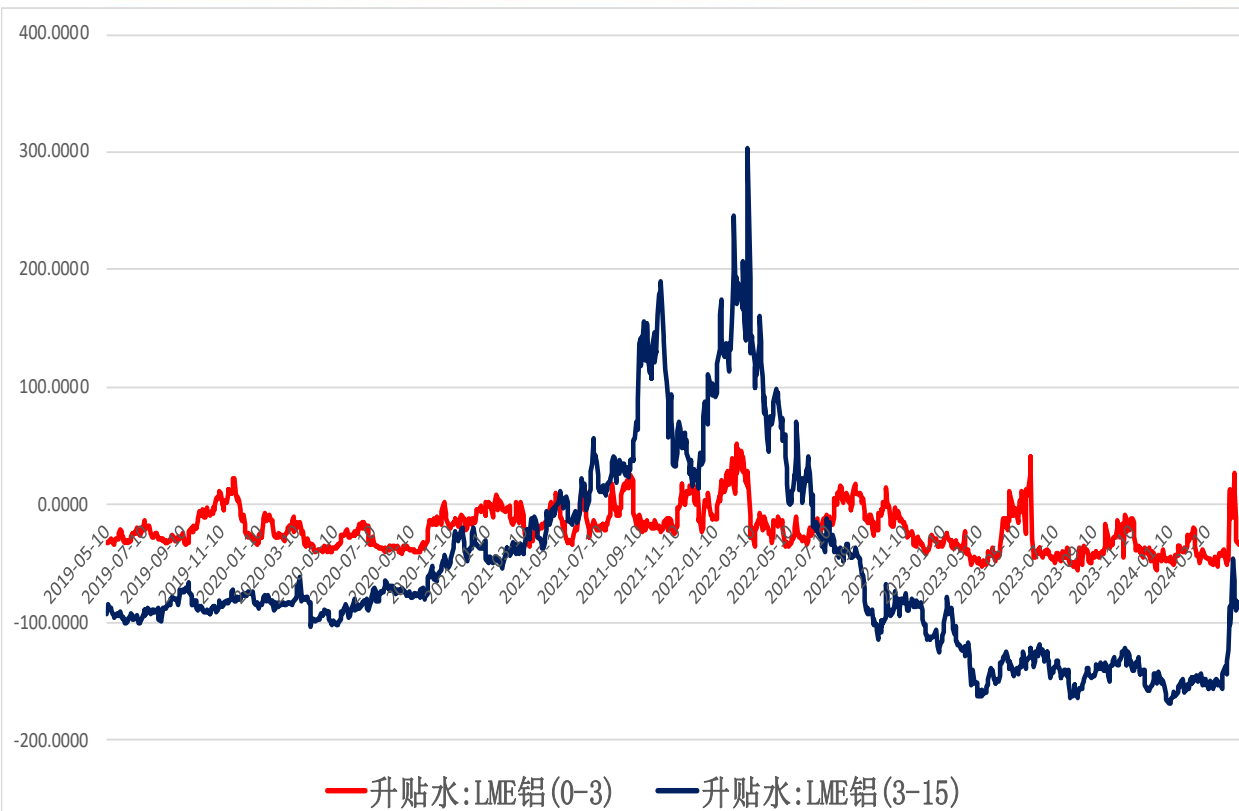
沪铝基差和月差均为负



沪铝基差为正但基本处于合理区间，月差为负但基本处于合理区间，而这源于铝价处于高位促使持货商贴水出货换现，云南来水良好引导剩余65万吨电解铝产能复产预期，但是国内铝土矿供给预期仍然偏紧，且铝锭和铝棒社会总库存量震荡趋降，建议投资者暂时观望沪铝基差和月差的套利机会。



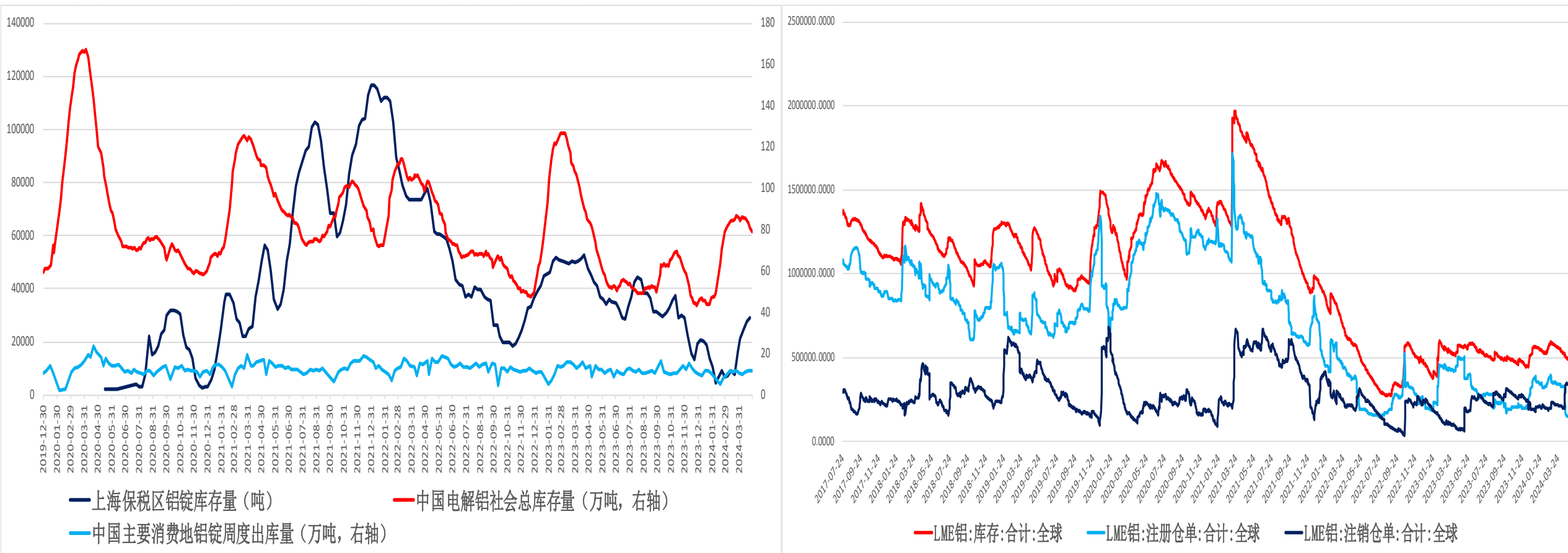
LME铝(0-3)和(3-15)近远月合约价差为负



LME铝(0-3)和(3-15)近远月合约价差为负，而这源于欧美4月SPGI制造业PMI均小于50，但是美英禁止全球主要金属交易所使用俄铝、欧洲央行和美联储降息预期引导经济软着陆，建议投资者暂时观望伦敦铝近远月合约价差的套利机会。



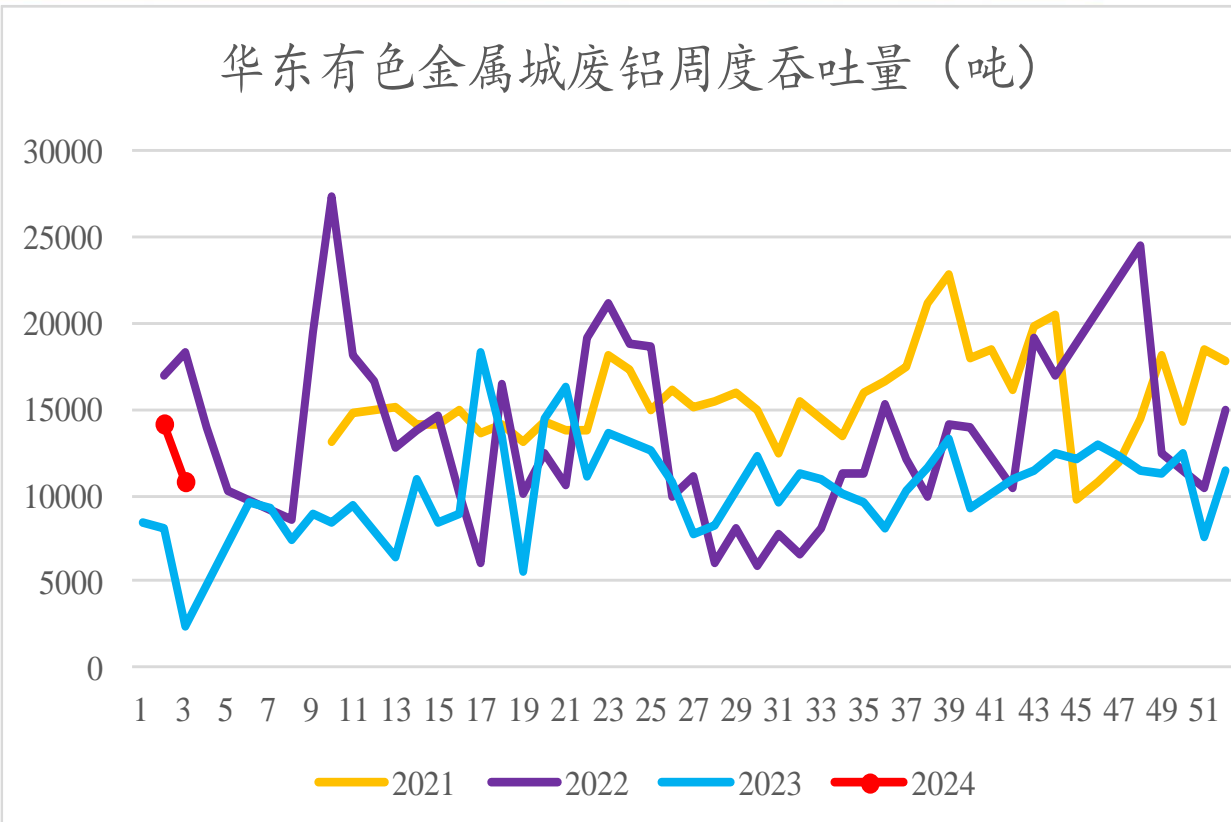
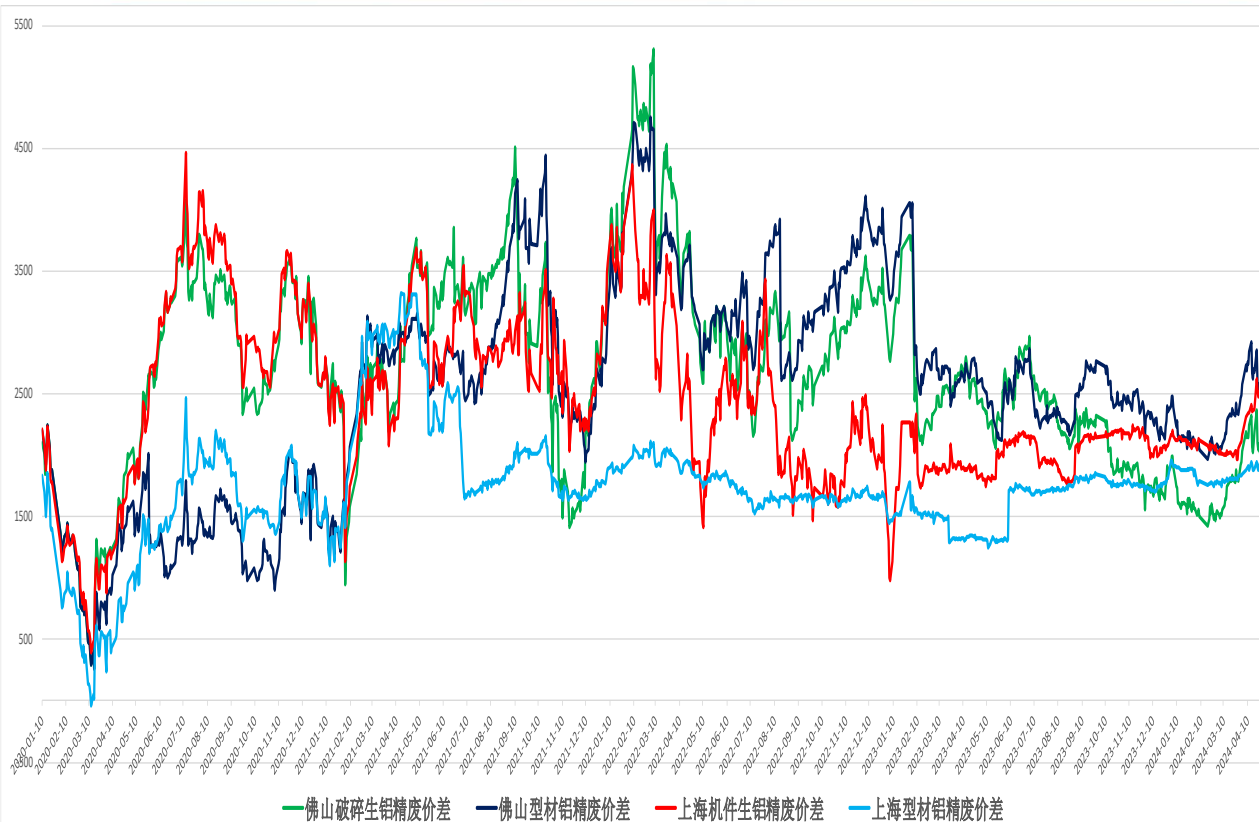
中国电解铝社会库存量较上周减少



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减少，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。



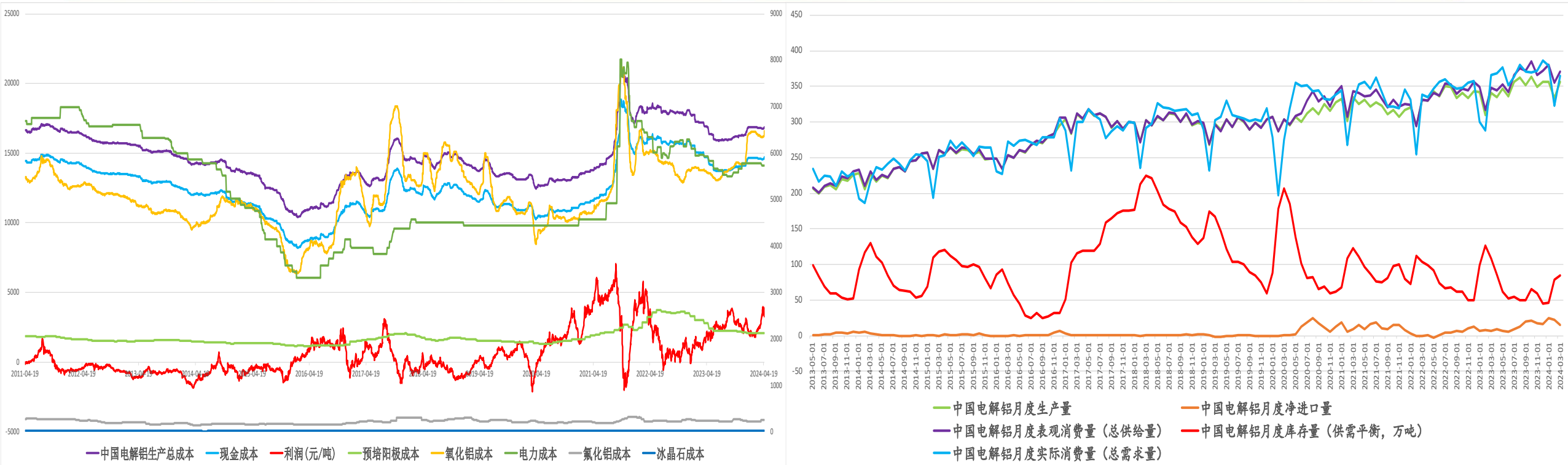
国内废铝供给紧张状态有所缓解



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。



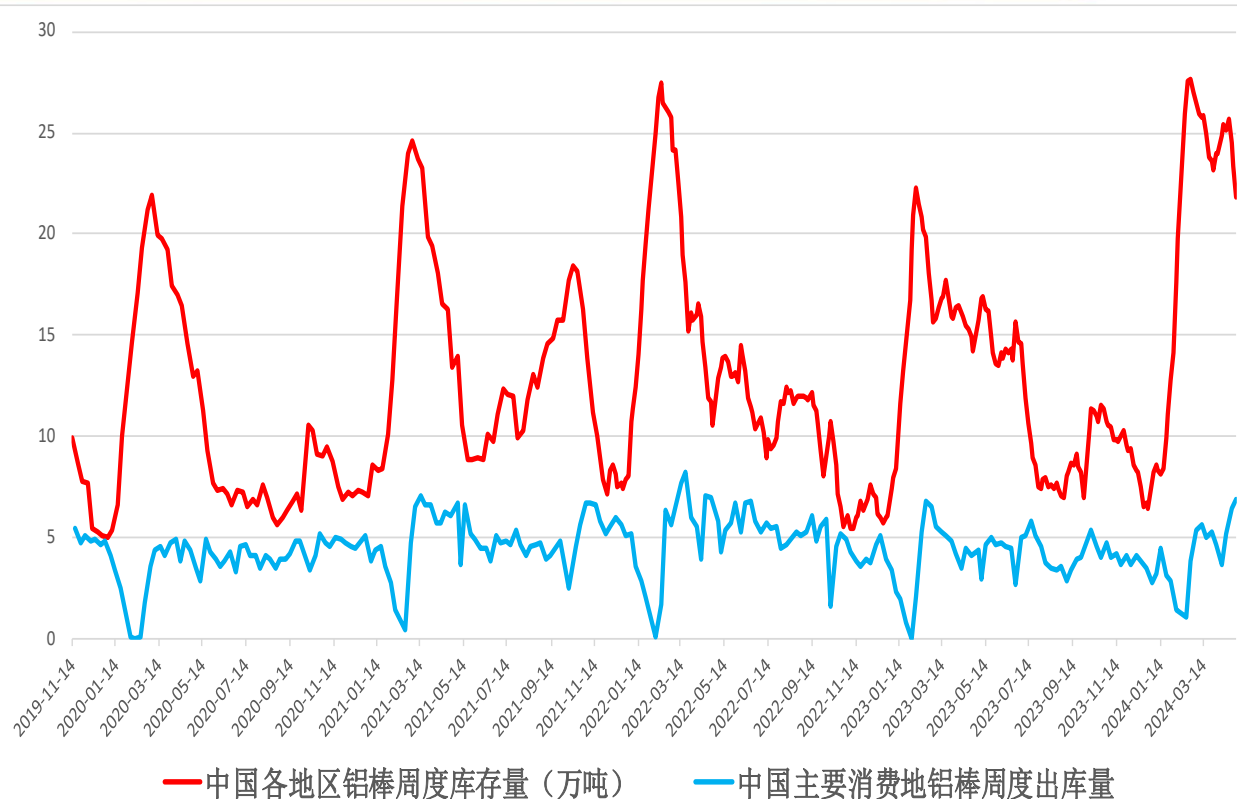
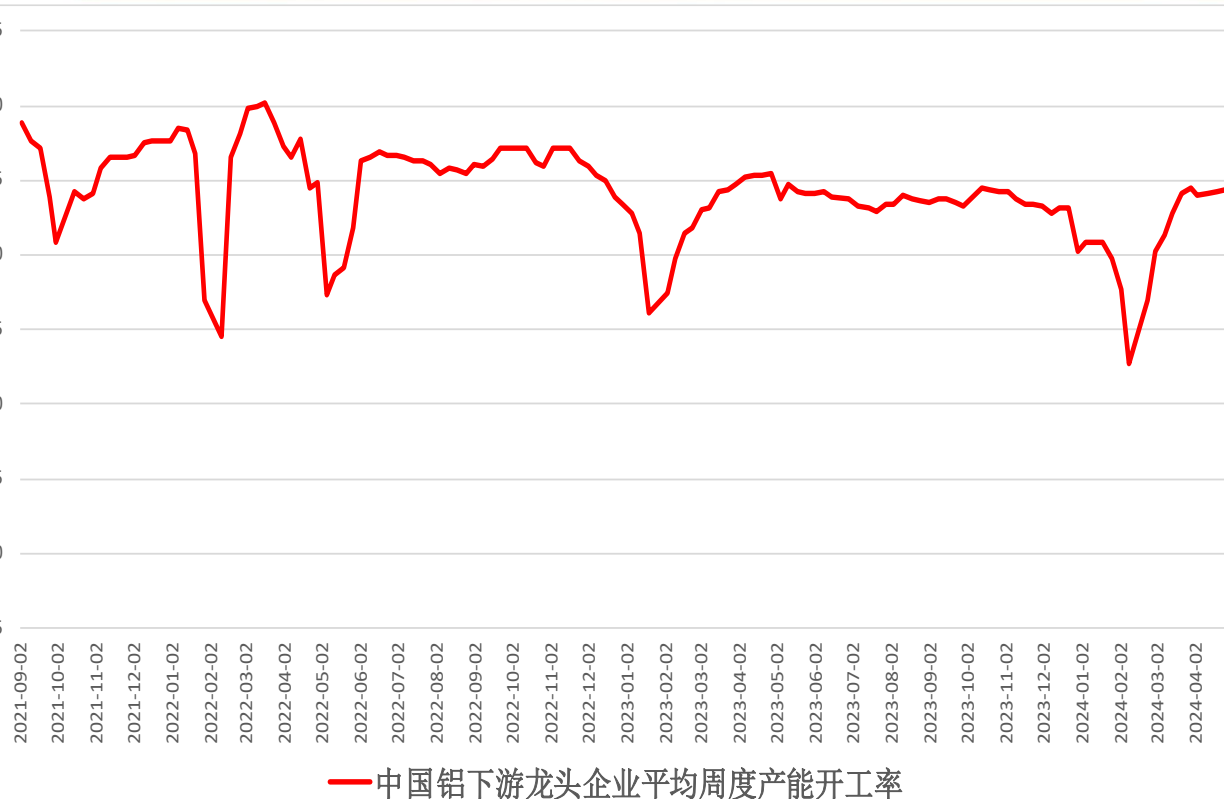
中国电解铝5月生产量或环比增加



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，但是云南来水良好或使剩余65万吨电解铝产能顺利复产，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16900元/吨左右而利润可观提振生产积极性，或使国内电解铝5月生产量环比增加。



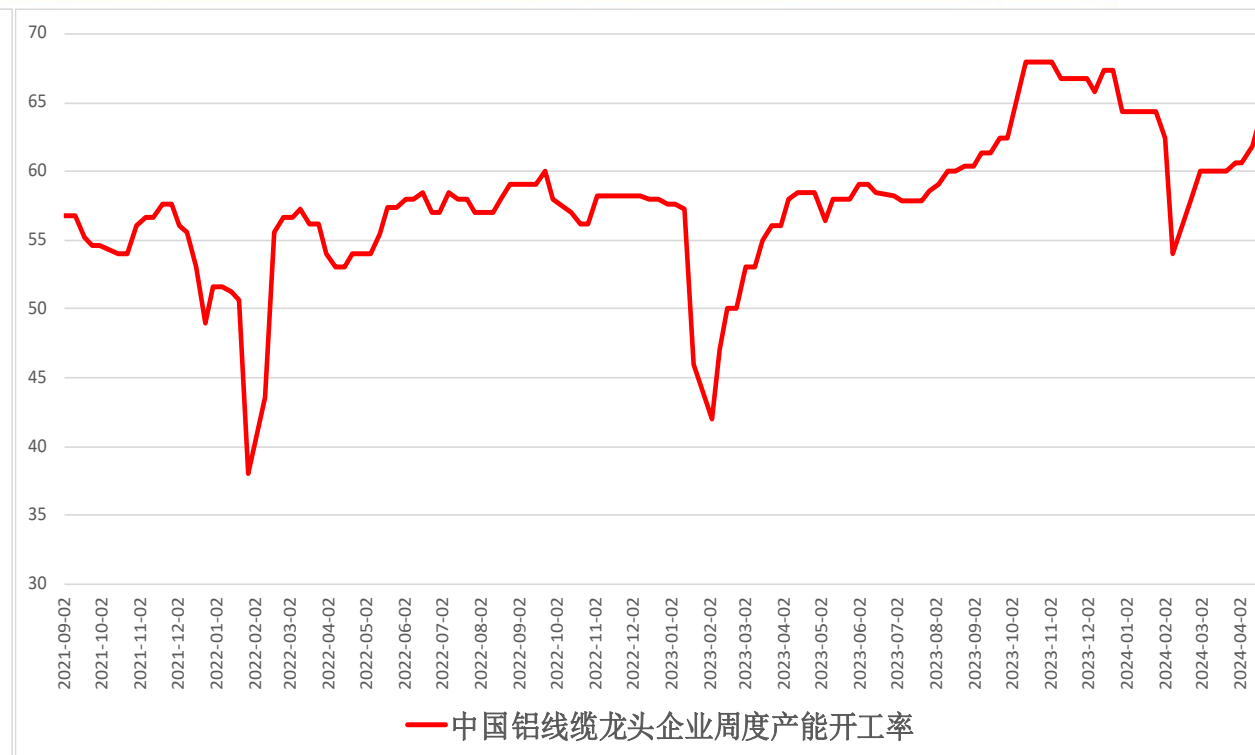
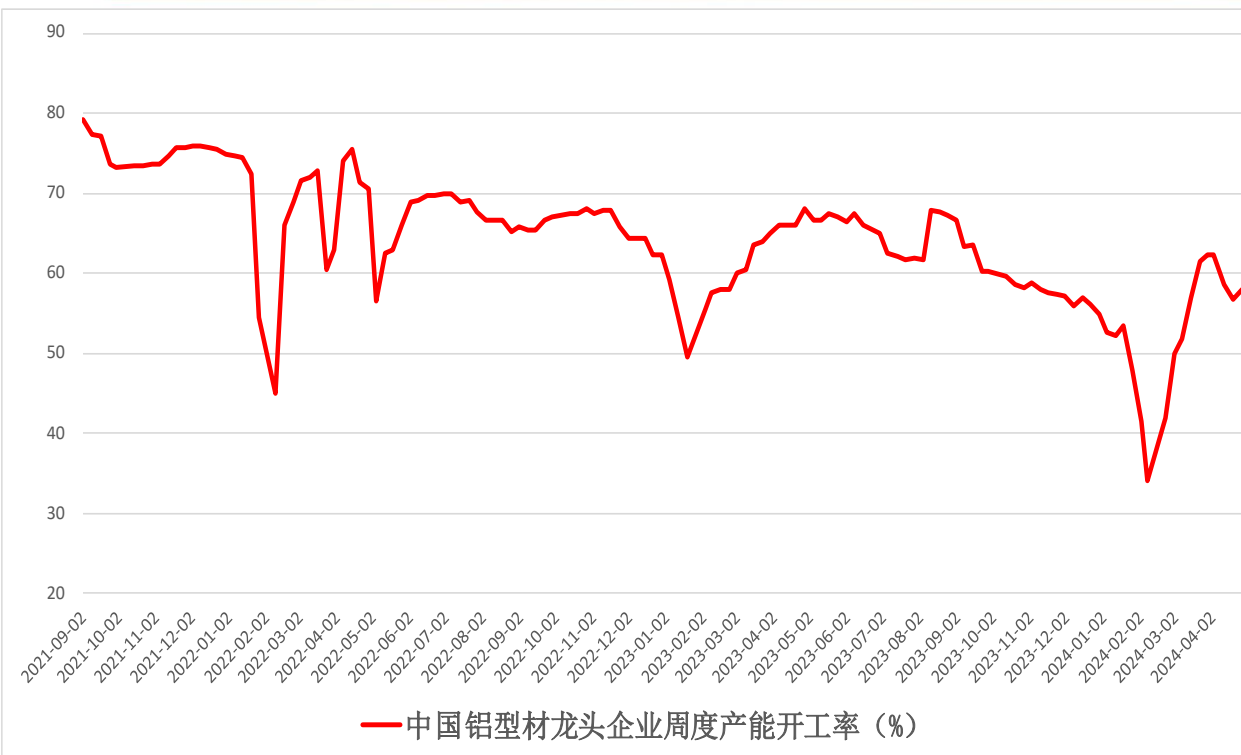
中国铝下游龙头企业周度产能开工率环比升高



国内铝棒下游刚需采购为主致现货成交偏弱，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。



中国铝线缆和铝型材产能开工率较上周升高



铝型材（山东建筑订单增长乏力致部分加工厂减产，但华南龙头企业保持稳定生产；部分组件厂已经下单采购支撑光伏型材；汽车型材订单暂未出现增长趋势而消化厂内库存）、铝线缆（国网订单提货集中于4-6月且月均15万吨以上，五一假期刺激下游线缆企业集中补货，光伏订单生产好转促合金铝杆现货成交回暖，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。



中国铝板带箔产能开工率较上周持平



铝板带（家电与汽车及建筑等订单表现较好，但5月部分产品的传统消费旺季接近尾声，墨西哥对中国铝产品征收关税或抑制出口，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，使龙头铜箔企业满负荷生产，但是海外贸易摩擦或抑制出口、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，原生铝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，但是墨西哥对中国铝产品征收关税或抑制出口）、再生铝合金（压铸厂订单环比减少一成至二成而多数维持刚需采购，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!