

行业  
有色金属周报

日期  
2023年7月14日



有色金属研究团队

研究员：张平  
021-60635734  
Zhangping@ccb.ccbfutures.com  
期货从业资格号：F3015713

研究员：余菲菲  
021-60635729  
yufeifei@ccb.ccbfutures.com  
期货从业资格号：F3025190



## 目录 contents

⇒ 铜.....	- 3 -
⇒ 锌.....	- 8 -
⇒ 铝.....	- 12 -
⇒ 镍.....	- 19 -

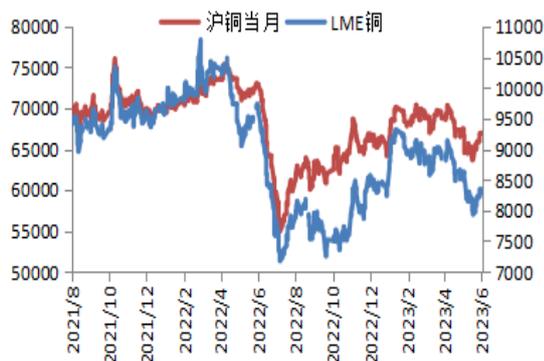
## ⇨铜

### 一、行情回顾与操作建议

**行情回顾：**本周沪铜走强，周内铜价主要由宏观指引，中国公布的物价数据继续显示通缩压力大，不过信贷数据表现不错，市场仍等待月末政策指引，而美国公布的CPI、PPI均显示通胀压力放缓，美元破位下跌，本周美元、人民币与伦铜的相关性分比为-96%、-91%，而上周分别为-46%、-51%；价差方面，国内现货随着07合约进入交割月而转为贴水报价，不过07-08价差仍维持在200上方，沪伦比值降至8.02，LME0-3contango结构降至7，由于比值下降以及国内现货升水坍塌，周内进口亏损扩大至850附近，外贸铜需求下降，美金铜仓单溢价降至43，提单溢价降至45。持仓方面，沪铜周均持仓较上周增加50481手，CFTC基金净多持仓减少11677至8966手，LME基金净多持仓增加1116至18870手，LME远期持仓集中显示短期多头持仓增加而空头持仓减少，LME仓单持有报告大户持仓集中依然存在，海外持仓报告偏多。

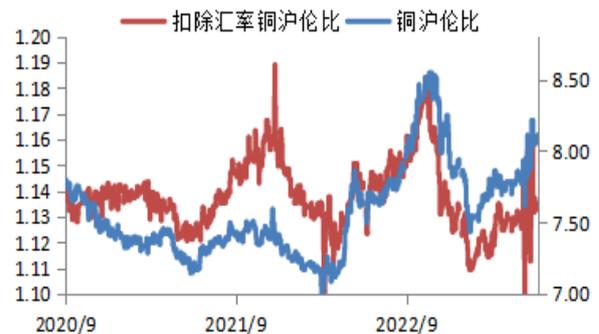
**操作建议：**基本面，铜精矿供应持续充裕，但国内铜冶炼产出受粗铜供应不足制约，6月国内精铜产出超预期下降，同时未来7-9月精铜产量也以下跌为主，高供应压力暂缓，需求端线缆和漆包线开工率均不佳以及华东限电担忧拖累精铜杆开工率，而废铜杆受废铜进入季节性淡季、江西票点追缴以及下游订单减少影响而开工率不佳，预计将导流部分订单至精铜杆企业，托底铜消费，当前全球精铜库存仍处于地位水平，内外库存跷跷板效应仍不减少，07-08高价差维持至交割前夕，国内现货在进口亏损扩大以及比值不佳情况下预计进口铜短期难大幅流入，交割后现货将再度回归升水。而宏观方面，美元指数趋势性下行判断维持不变，但预计下周跌势放缓，而国内即将公布6月投资、消费和二季度GDP数据，预计数据表现将继续不及预期打压市场信心，预计铜价将盘整。

图1：内外盘铜价走势



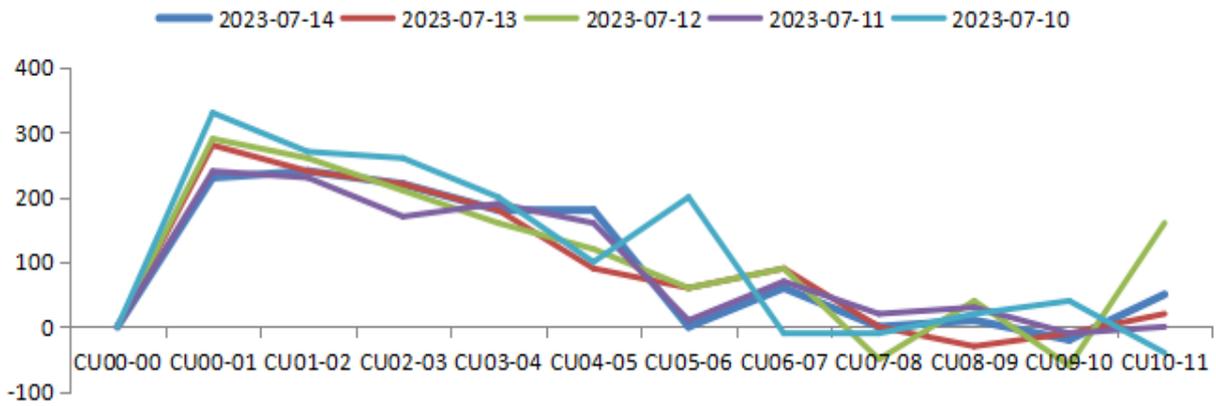
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图2：铜沪伦比



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图3：沪铜月间价差



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图4：LME持仓集中报告

Future Bandings Report											Updated 07/11/23		
% Banding	Long Position						Short Position						
	07/23		08/23		09/23		07/23		08/23		09/23		
5-9	3		0		1		1		3		3		
10-19	0		1		1		1		0		0		
20-29	0		0		0		0		0		0		
30-39	0		0		0		0		0		0		
40+	0		0		0		0		0		0		

Warrant Holdings Report														Updated 07/11/23						
Warrant Holding							Cash							Tomorrow						
30-39	40-49	50-79	80-89	90+	Unreported		30-39	40-49	50-79	80-89	90+	Unreported		30-39	40-49	50-79	80-89	90+	Unreported	
2	0	0	0	0	--		1	0	0	0	0	--		0	0	0	1	0	--	

数据来源：Wind，建信期货研究发展部

## 二、基本面分析

### 2.1 供应端

**精矿供应宽松，粗铜加工费持平：**进口矿TC上涨1.07至92.74美元/吨，国产矿作价系数与上周持平89%，国内北方粗铜加工费较上周持平1100元/吨，国内南方粗铜加工费较上周持平800元/吨，进口粗铜加工费较上周涨10至115，国内粗铜货源依然紧张，对于进口粗铜需求增加。国内主流港口铜精矿库存较上周减少1.7至60.7万吨。

**冶炼厂盈利能力处于高位水平，但硫酸价格仍在寻底：**截止6月底，冶炼厂铜精矿现货冶炼盈亏平衡较上月上涨191至1379元/吨，铜精矿长单冶炼盈亏平衡较上月上涨62至1256元/吨；1吨铜副产3.5吨酸，本周国内硫酸市场价格较前一周跌2.2%至174元/吨，硫酸下游需求主要是化肥（53%）、钛白粉（12%）、氢氟酸（7%），从上下游产业链来看，上游硫磺行情近期高位盘整，成本支撑一

般。下游氢氟酸、钛白粉市场行情小幅下跌，下游客户对硫酸的采购积极性减弱。

**6月电解铜产量超预期下降：**6月SMM中国电解铜产量为91.79万吨，环比减少4.09万吨，降幅为4.3%，同比增加7.1%；且较预期的93.19万吨减少1.4万吨。据SMM了解6月有9家冶炼厂进行检修，其中有8家是计划内检修有1家是计划外的小检修，合计影响量为5万多吨，这是导致6月产量下降的最主要原因。6月全国多数地区的硫酸价格仍在继续下降，不过据我们调研可知依旧没有冶炼厂因此而减产和停产。但市场对粗铜的需求明显增加，部分冶炼厂因为采购不到足够的粗铜导致产量下降，这也是令6月产量超预期下降的原因之一；除此之外，山东某新冶炼厂已经在6月开始有产出，预计7月其产量将进一步上升。6月电解铜行业的整体开工率为86.49%，环比下降3.84个百分点。进入7月，据SMM统计有7家冶炼厂有检修计划，该7家冶炼厂预计合计影响量为6万多吨，不过8月该情况将出现逆转仅有一家冶炼厂有检修；然9月有检修计划的冶炼厂将增加至6家。综上所述，SMM根据各家排产情况，预计7月国内电解铜产量为90.21万吨，料8月产量会增加，但9月会重新减少。

**精炼铜进口窗口关闭：**本周人民币升值，沪伦比值降至8.02，周内内贸转为贴水，且海外价差结构小幅转强，对国内现货由上周五亏损86扩大为本周五亏损838。

## 2.2 需求端

**废铜杆周度开工率环比下降6.25至37.67%：**截止本周五，精废价差周均值较上周跌214至1797元/吨，虽铜价走强但废铜供应仍偏紧，一是部分持货商对票点追缴持观望态度，另一部分是进入季节性淡季废铜流通货源下降。废铜杆对沪铜当月合约贴水缩窄28至698元/吨，华东电力用杆升水周均值跌210至527，本周废铜杆价格位于优势线上方，但由于废铜杆企业订单减少以及废铜供应紧张，本周废铜杆开工下降。

**精铜杆周度开工率环比下跌1.09个百分点至65.83%，**据SMM调研，周内精铜杆企业订单不佳企业下调生产节奏，随着高温天气来临，近期浙江地区某铜杆厂接到限电通知但并未落实对生产未造成影响，部分铜杆厂签署“让电”、“错峰用电”同意书，“限电”担忧再起。

## 2.3 现货端

**国内去库0.52至17.63万吨：**周内SMM统计社库较上周五去库0.33至11.7

万吨，主因进口铜流入环比减少，且周内现货对当月期货贴水，吸引部分下游采购，广东因炼厂交割发货增加而累库，预计随着07合约交割结束，交割发货减少以及进口窗口关闭，铜将继续去库。保税区去库0.19至5.93万吨，本周进口铜以清关至境内市场为主，保税区库存进一步下降。

**LME+COMEX 市场去库 3983 吨至 9.17 万吨**:其中 LME 去库 5800 吨至 5.7 万吨，当前 LME 库存较去年同期水平减少 72075 吨，COMEX 累库 1817 吨至 3.47 万吨，较去年同期水平下降 2.6 万吨。

图4：进口铜精矿TC



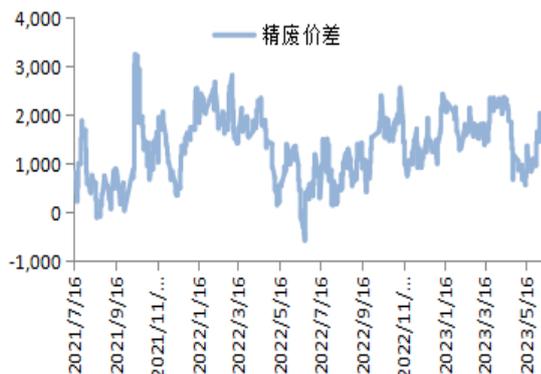
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图5：国产铜精矿计价系数



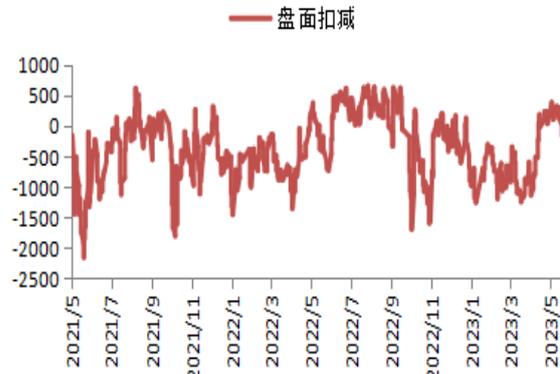
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图6：精废价差



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

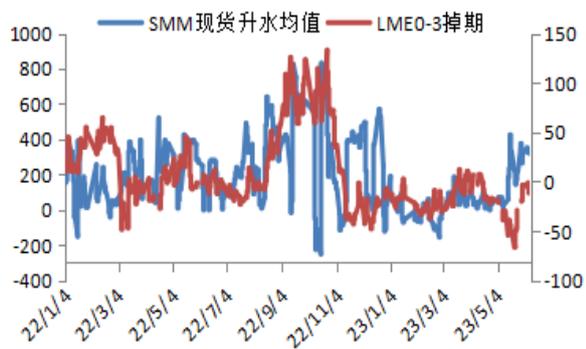
图7：保阻杆升贴水



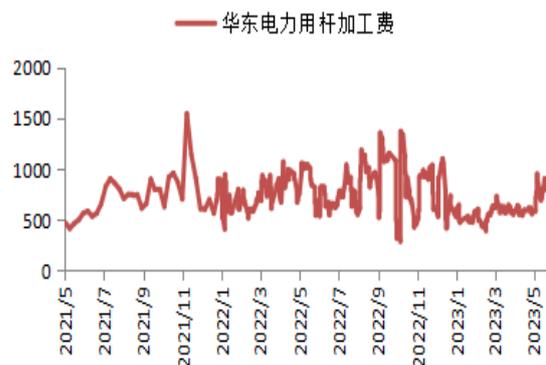
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图8：内外盘现货升贴水

图9：铜杆加工费

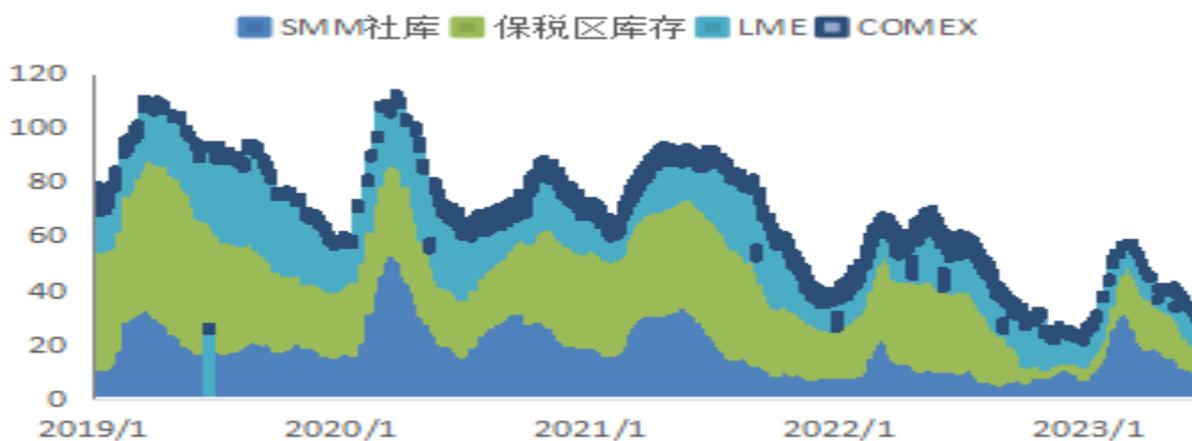


数据来源: Wind, 建信期货研究发展部



数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

图10: 内外库存



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

## ⇒ 锌

### 一、行情回顾与操作建议

**行情回顾：**本周沪锌主力震荡走弱，周内锌价几乎由宏观主导，中国公布的物价数据继续显示通缩压力大，不过信贷数据表现不错，市场仍等待月末政策指引，而美国公布的CPI\PPI均显示通胀压力放缓，美元破位下跌，本周美元、人民币与伦锌的相关性分比为-100%、-98%，而上周分别为15%、-58%；价差方面，上海天津地区重心下移，截止周五上海对08报升水180-190、天津对08报升水130-160，广东升水小幅上移至155-165，虽07合约临近交割，但07-08价差依然在135-180区间波动，内外盘比价跌至8.5，LME0-3维持contango结构且扩大至18.75，进口亏损缩窄至190附近。持仓方面，沪锌周均持仓较上周增加11485手，LME基金净空持仓减少627至5823手，LME远期持仓集中报告显示短期多头持仓减仓而空头持仓不变，仓单持有报告显示大户持仓集中情况依然存在但有所减弱，LME持仓报告偏空。

**操作建议：**国内炼厂高供应情况正逐步过去，SMM统计国内6-8月产量逐步递减，中国炼厂上半年产能如期投产，下半年投产产能较少，叠加下半年冶炼厂收益情况弱于上半年，预计下半年中国冶炼产出增量小于上半年，欧洲炼厂虽有复产预期，但由于欧洲天然气价格在冬季仍有走强风险，预计欧洲炼厂复产进度偏弱，整体上下半年全球锌锭供应压力减小。而需求端，镀锌领域消费有所好转，压铸锌和氧化锌仍表现不佳，且华东华南高温限电，需求端短期仍缺乏亮点，但市场对即将到来的中国刺激政策仍有期待，弱现实和强预期并存，而全球库存内涨外跌整体库存偏低，预计基本面压力将缓解。而宏观方面，美元指数趋势性下行判断维持不变，但预计下周跌势放缓，而国内即将公布6月投资、消费和二季度GDP数据，预计数据表现将继续不及预期打压市场信心，预计锌价将盘整。

图1：内外盘锌价走势

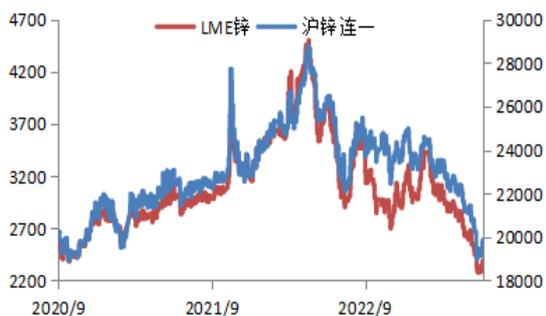
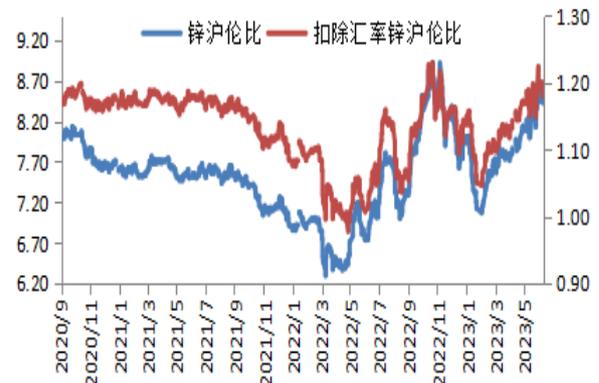


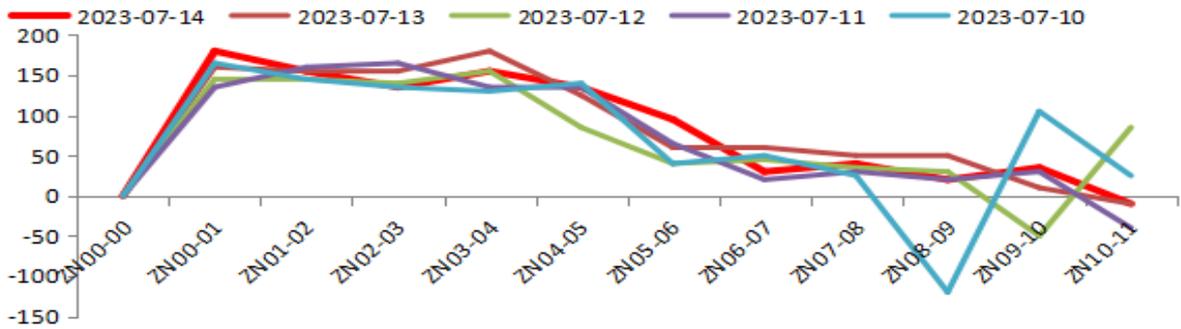
图2：锌沪伦比



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图3: 沪锌月间价差



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图3: 沪锌月间价差

Future Bandings Report										Updated 07/11/23			Future Banding
% Banding	Long Position						Short Position						% Banding
	07/23		08/23		09/23		07/23		08/23		09/23		
5-9	5	3	1	1	1	1	1	0	5-9				
10-19	0	1	1	2	1	3	10-19						
20-29	0	1	0	0	0	0	20-29						
30-39	0	0	0	0	1	0	30-39						
40+	0	0	0	0	0	0	40+						

Warrant Holdings Report															Updated 07/11/23			Warrant Holding
Warrant Holding					Cash					Tomorrow					Warrant Holding			
30-39	40-49	50-79	80-89	90+	Unreported	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	Unreported	30-39	40-49	50-79		80-89	90+	Unreported
1	0	0	0	0	--	0	0	0	0	0	--	1	0	0	0	0	--	0

数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

## 二、基本面分析

### 2.1 供应端

**国内锌矿加工费上涨:** 国产精矿 TC 持平 5050 元/金属吨, 进口精矿 TC 持平 165 美元/干吨, 截止 6 月底国内冶炼厂原料库存水平较上月下降 0.37 至 26.91 天, 连云港锌精矿周度库存水平持平 9.1 万实物吨。

**冶炼厂利润小幅增加:** 冶炼厂到手加工费跌 58 至 6078, 据 SMM 调研目前国内冶炼厂加工成本平均 5500 元/吨, 扣除副产品收益, 本周炼厂生产平均盈利 578。1 吨锌副产 2 吨酸, 本周国内硫酸市场价格较前一周跌 2.2% 至 174 元/吨, 硫酸下游需求主要是化肥 (53%)、钛白粉 (12%)、氢氟酸 (7%), 从上下游产业链来看, 上游硫磺行情近期高位盘整, 成本支撑一般。下游氢氟酸、钛白粉市场行情小幅下跌, 下游客户对硫酸的采购积极性减弱。

**6月国内精炼锌产量超预期:**6月SMM中国精炼锌产量为55.25万吨,环比下降1.2万吨或环比下降2.13%,同比增加13.1%,超过预期值。进入6月,国内冶炼厂减量主要集中在广西、河南、陕西和湖南等地,整体影响量不及预期,主要是一方面锌精矿供应相对充裕,另一方面7-8月进入集中检修期,部分冶炼厂检修时间相对延后;另有前期检修恢复和提产供应一定增量。再生锌部分冶炼厂考虑夏季限电和电价高企,有意提前增产储备库存。SMM预计7月国内精炼锌产量环比减少0.8万吨至54.45万吨,同比增加14.42%;进入7月,国内多数炼厂生产相对稳定,除湖南地区部分冶炼厂主动减产外,其他地区进入常规检修周期,检修主要集中在内蒙古、陕西和甘肃。另进入8月,国内冶炼厂常规检修增多,预计整体产量进一步降低。

## 2.2 需求端

**镀锌开工率环比上涨2.59至70.28%**,镀锌周度原料库存去库260吨至16580吨,镀锌成品库存去库5090吨至53.93万吨。据SMM调研,镀锌管企业因黑色价格上涨开工达八成,镀锌结构件因铁塔订单集中交货铁塔企业开工达八成或满产,其他领域订单未见明显增长,预计下周开工率继续提升。

**压铸锌合金开工率环比下降0.11至46.79%**,压铸周度原料库存累库80至9840吨,压铸周度成品库存累库480至10370吨。据SMM调研,华东华南部分厂家受限电影响但开工时长未变,不过下游点单减少,预计下周开工率继续下降。

**氧化锌开工率环比跌0.9至62.3%**,氧化锌周度原料库存去库163至1898吨,氧化锌周度成品库存累库100至4950吨;据SMM调研,周内下游企业畏高点单受压制,且轮胎、饲料等订单环比偏弱,预计下周开工率仍有下行空间。

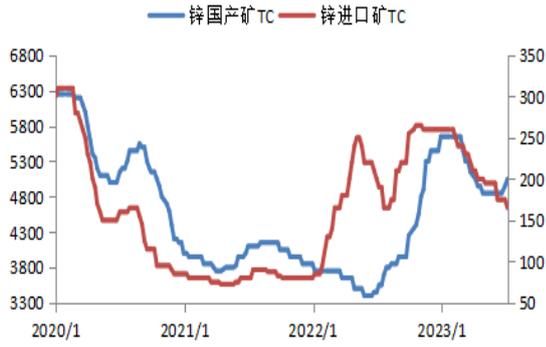
## 2.3 现货市场

**国内累库0.2万吨:**周内SMM统计社库较上周五增加0.33至11.68万吨,主要累库力量来自于上海和广东,上海地区进口到货增加,下游刚需采购库存增加,而广东因沪粤价差收窄冶炼厂发货增加同时下游畏高减少采购,累库明显;保税区库存去库0.13至0.29万吨。

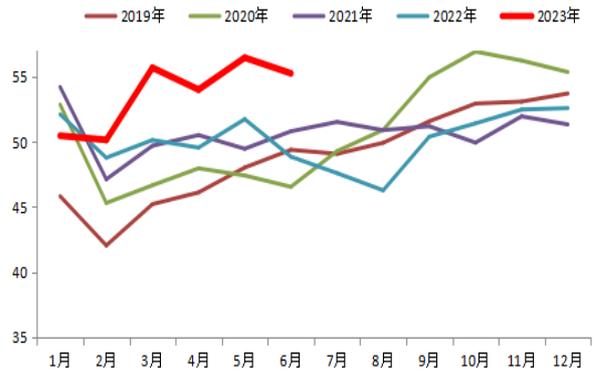
**LME去库3200吨:**LME去库3200吨至7.1万吨,较去年同期去库8700吨。

图4: 国产矿&进口矿TC

图5: 国产锭产量

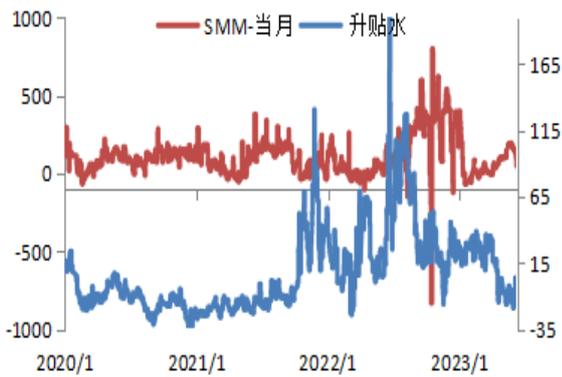


数据来源：SMM，建信期货研究发展部



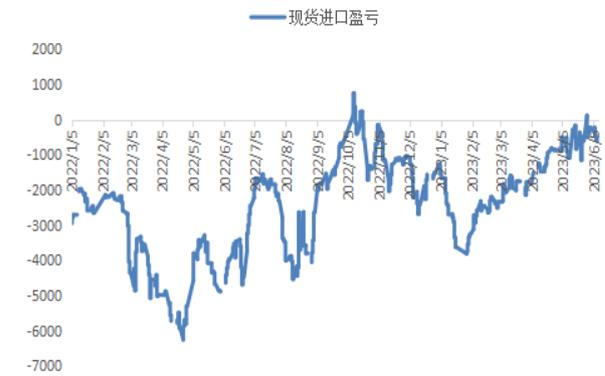
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图6：内外价差



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图7：进口锭盈亏



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图8：全球库存



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

## ⇒ 铝

## 一、行情回顾与操作建议

表1：周度铝期货行情（单位：元/吨）

合约	上周	本周	涨跌	持仓量	持仓增减
沪铝2307	18215	18500	1.56%	6885	-44715
沪铝2308	17845	18300	2.55%	221814	-8568
沪铝2309	17710	18225	2.91%	169915	30190

数据来源：文华财经，建信期货研究发展部

## 行情回顾：

## 期货市场：

本周宏观压力缓解，沪铝再度走强。因美国公布通胀数据显示抗通胀效果有所超预期，因此市场对七月加息预期再度出现弱化，周内美元指数大幅下跌，最低跌破100点，与此同时国内对政策落地预期增强，提振市场下游需求预期，周内有色金属普遍受到提振。氧化铝方面，与电解铝运行逻辑恰恰相反，周内大幅下跌，因下游电解铝出现一定减产预期，氧化铝价格从高位回落。

现货市场，周五华东现货市场临近交割，长单接货需求增加，市场成交好转，但近月月差收窄，实际成交价格对当月贴水仍呈现走扩态势，华东现货铝锭对07合约贴水90元/吨，对08合约维持升水160元/吨，现货均价收报18510元/吨。中原地区成交清淡，下游畏高少接，持货商甩货，市场成交价格对网价贴水走扩，对上海有色中原铝价贴水40元到贴水20元左右。短期来看，沪铝受宏观情绪提振偏强整理，但目前铝下游消费开工边际走弱，现货跟涨乏力，持货商出货需求增加，预计下周换月后，华东现货对08合约升水或呈现下滑态势。

图1：沪伦铝走势图（元/吨；美元/吨）

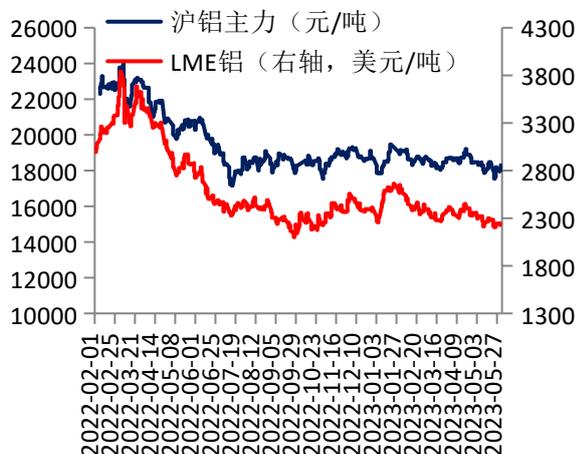


图2：上海有色铝升贴水平均价（元/吨）



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

**操作建议:**

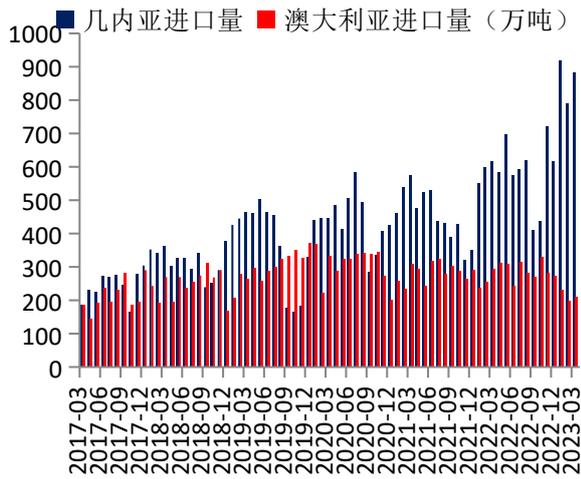
宏观情绪转好, 美国公布 6 月通胀数据显示通胀压力在缓解, 抗通胀水平显著, 七月加息预期降温市场整体受到提振。中长期来看, 高利率环境仍将对经济活动形成抑制, 宏观层面难言拐点, 美元指数延续区间运行, 未来并非主导铝市交易逻辑的重点, 更多是在情绪面和资金面带来的影响。基本上, 进入丰水季节, 电解铝复产确定性较高, 但由于高温天气影响以及四川传出电力供应不足, 周内出现一定减产预期限制铝价继续下跌。总体而言, 减产对供应端增量改变有限, 延续震荡思路, 短期继续关注 17000-17500 元/吨区域支撑。

**三、基本面变化****1、铝土矿市场**

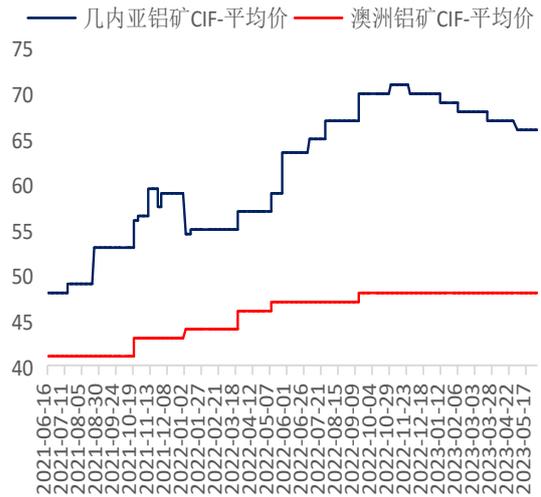
截至本周五, 国产铝土矿价格运行总体保持平稳, 煤炭以及烧碱价格未出现大幅上涨, 国产矿依旧是内陆氧化铝厂的首选原材料。数据显示, 截至月末, 山西晋北地区铝硅比 5.0, 氧化铝含量 60% 的铝土矿, 不含增值税和资源税到厂价在 440-450 元/吨, 山西孝义地区在 450-460 元/吨; 河南三门峡地区铝硅比 5.0, 含铝量 60% 的铝土矿, 不含税到厂价在 450-470 元/吨; 贵州地区铝硅比 5.5, 氧化铝含量 58% 的铝土矿, 不含税到厂价在 330-390 元/吨; 广西地区铝硅比 6.0, 氧化铝含量 53% 的铝土矿, 不含税到厂价维持在 310-325 元/吨。

进口方面, 由于印尼一直在为禁止铝土矿出口做准备工作, 市面上几无可流通的印尼矿石现货, 上半年我国自印尼进口铝土矿份额锐减。根据海关数据显示, 5 月中国共进口铝土矿 1293.0 万吨, 1-5 月份我国共进口铝土矿 6059 万吨, 同比增加 8.5%。因印尼一直称于 6 月份禁矿出口, 故四月份起印尼已经没有铝土矿流入我国, 6 月 10 日印尼最终确定禁矿出口, 但由于市场早有准备, 故实质性影响较为有限。几内亚以及澳大利亚铝土矿的增量极大程度上弥补了印尼地区铝土矿的减少, 国内铝土矿供应整体维持充足。

**图3: 铝土矿主要进口国进口量 (万吨)****图4: 澳洲铝土矿CIF平均价 (美元/吨)**



数据来源：海关总署，建信期货研究发展部



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

### 3、氧化铝：现货市场上涨，期货下跌

截至本周五，SMM地区加权指数2,831元/吨，较上周四上涨11元/吨。其中山东地区报2,760-2,820元/吨，较上周四上涨5元/吨；河南地区报2,860-2,900元/吨，较上周四报平；山西地区报2,800-2,850元/吨，较上周四上涨25元/吨；广西地区报2,800-2,850元/吨，较上周四上涨25元/吨；贵州地区报2,780-2,850元/吨，较上周四报平；鲅鱼圈地区报2,950-3,000元/吨。

海外市场，西澳FOB氧化铝价格为327美元/吨，较上周四下跌1美元/吨。美元/人民币汇率维持在7.2附近，海运费21.3美元/吨，该价格折合国内主流港口对外售价约2,904元/吨左右，高于国内氧化铝价格73元/吨，进口窗口自1月18日起始终处于关闭状态。

图5：国产氧化铝平均价格（元/吨）

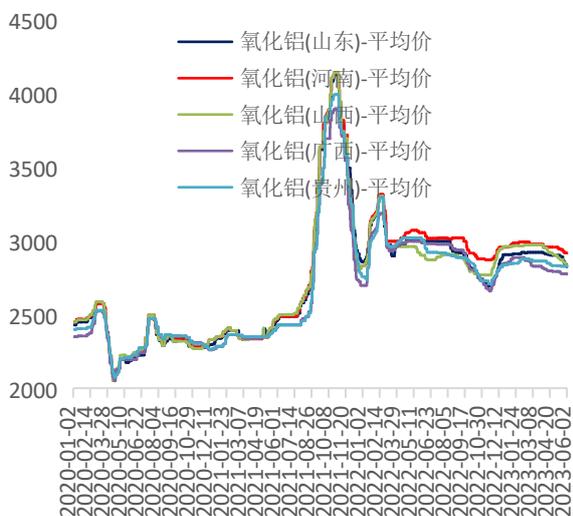
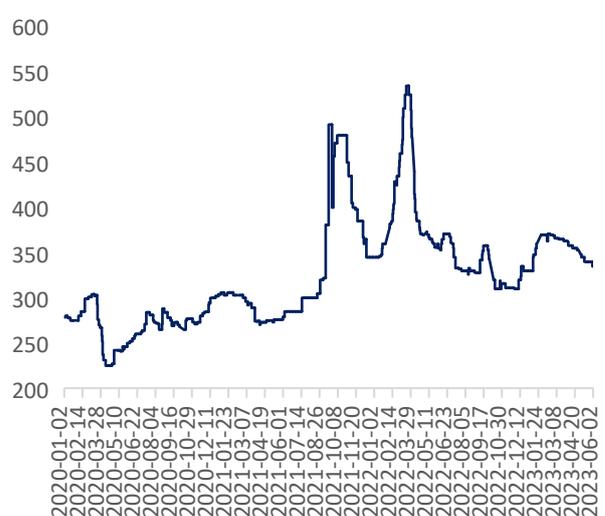


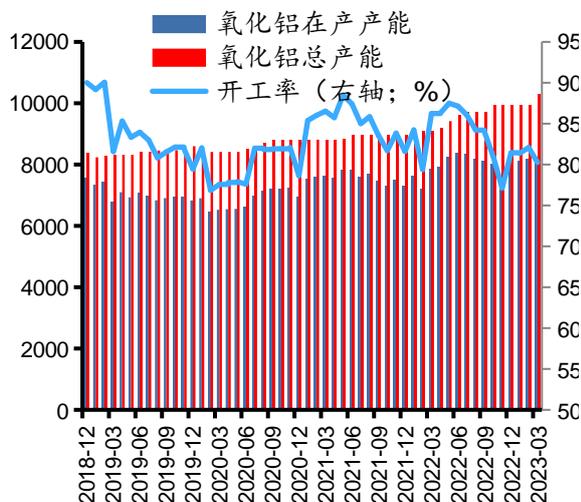
图6：澳洲氧化铝价格（美元/吨）



数据来源：上海有色，建信期货研究发展部

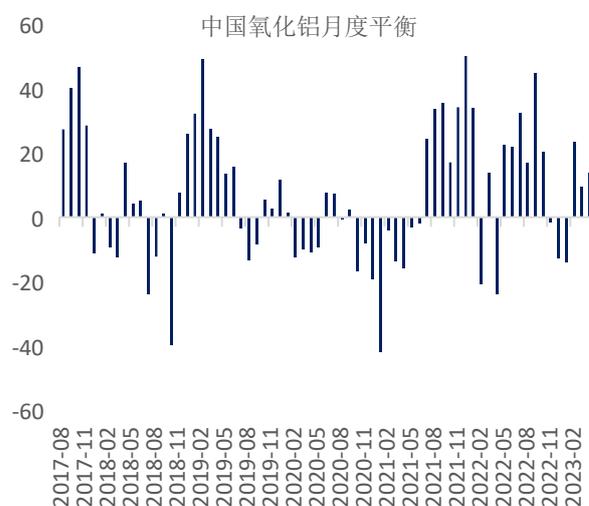
数据来源：上海有色，建信期货研究发展部

图7：氧化铝产能及开工率（万吨）



数据来源：阿拉丁，建信期货研究发展部

图8：我国氧化铝月度供需平衡（万吨）

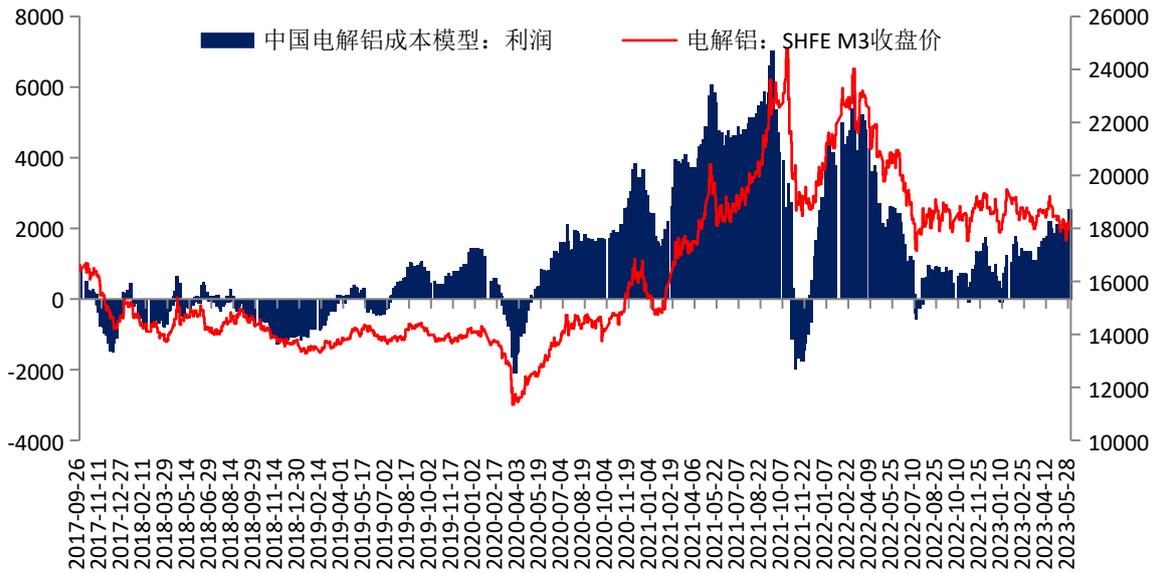


数据来源：SMM，建信期货研究发展部

#### 4、电解铝：周内现减产预期，但体量暂有限

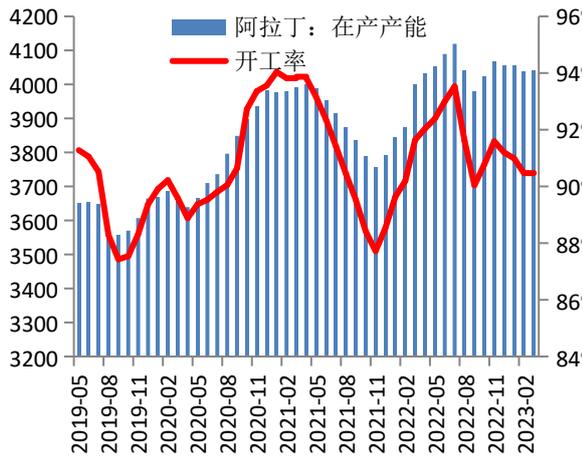
根据上海有色数据显示，五月份国内电解铝产量347.2万吨，同比增长1.08%。1-5月份国内电解铝累计产量达1674.2万吨，同比增长3.36%。上半年，由于一季度仍处于西南地区枯水期，因此电解铝产能继续处于减产状态，主要集中在贵州和云南地区，其中贵州地区减产集中在去年底今年初，因此到2月下旬贵州以及四川等地已经陆续展开复产动作，只是进展较为缓慢，目前已经基本恢复满产。云南地区因电力紧张继续扩大减产规模，截至到5月底，云南地区减产产能196万吨/年，运行产能缩减至328万吨/年。上半年国内铝厂保持较高铝水比例，随着西北及西南地区有新增铝加工项目投产，国内铝水比例不断创新高，5月国内铝水比例已经增至75.5%。截止目前国内电解铝建成产能至4529万吨（包含已建成未投产的产能），国内电解铝运行产能增长至4092.3万吨，全国电解铝开工率约为90.4%，环比增长0.4个百分点。

图9：电解铝行业平均利润（元/吨）



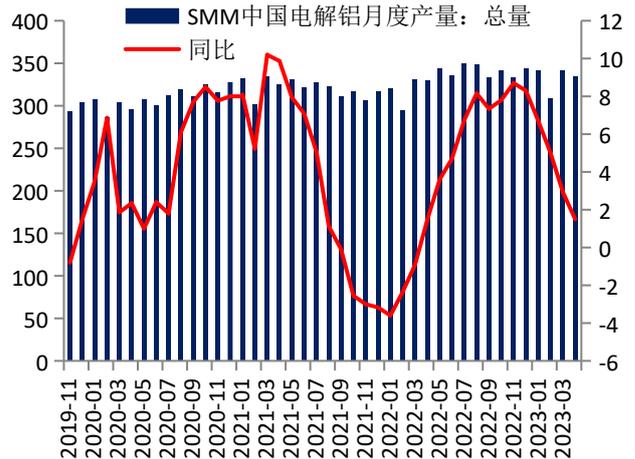
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图10：中国电解铝在产产能（万吨）



数据来源：阿拉丁，建信期货研究发展部

图11：国内电解铝月度产量及开工率（万吨）



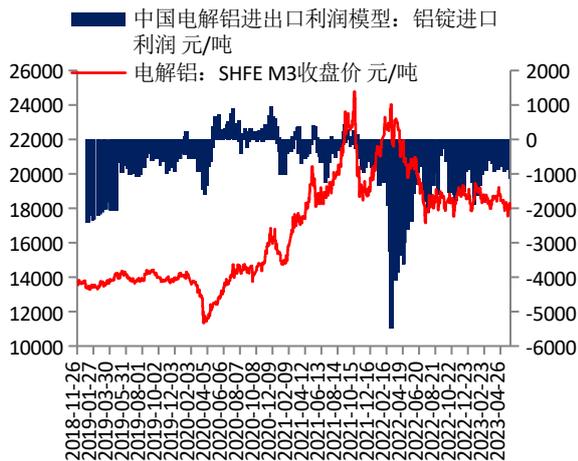
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

### 5、铝锭进口窗口维持关闭

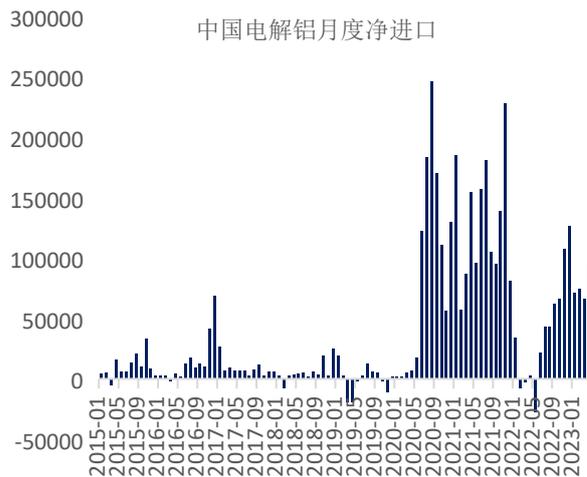
据中国海关总署，中国2023年4月原铝进口量近9.997万吨，同比增长186.6%。其中含铝量<99.95%的未锻轧非合金铝进口量为：99943313吨，其中含铝量≥99.95%的未锻轧非合金铝进口量为：28683吨。4月份原铝出口总量4109吨，环比减少22.2%，同比减少87.2%。

图12：铝锭进口利润（元/吨）

图13：我国电解铝月度净进口（吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

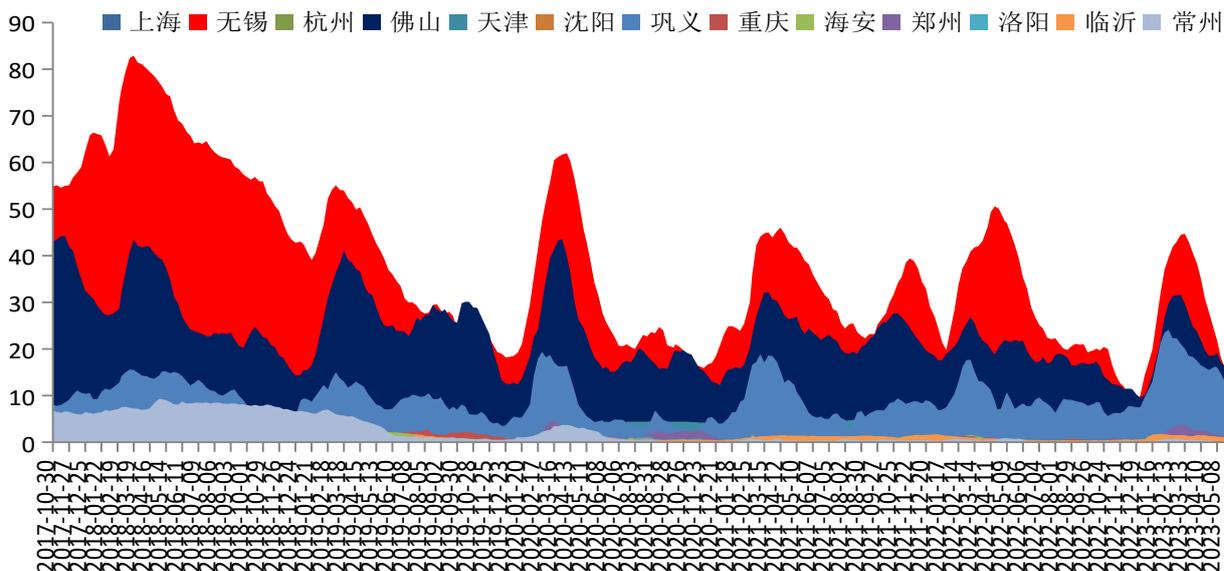


数据来源：海关总署，建信期货研究发展部

### 6、铝锭库存周期回升

截至本周四，上海有色统计国内电解铝锭社会库存55.3万吨，较本周一库存上升2.3万吨，较上周四库存上升2.8万吨，较2022年7月历史同期库存下降14.4万吨。进入七月中旬，国内铝锭库存受多因素影响累库有加速迹象，但仍处于近五年同期低位水平。累库明显地区按幅度排列分别是佛山、上海以及无锡地区。整体而言，七月以来出库相对持稳，而入库整体上略有小增，使得无锡地区转小幅累库。其他地区铝锭库存均持稳或有一定的去库，其中巩义地区由于近期到货未有明显补充，库存有较明显下降。

图14：国内铝锭周度库存数据图（万吨）



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

## 7、下游龙头加工企业开工率下滑

根据上海有色数据，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续下滑0.2个百分点至63.1%，与去年同期相比下滑3.2个百分点。分板块来看，周内铝型材及再生铝合金板块开工率下跌，型材方面，汽车型材订单量有所增加，工业型材依旧具备韧性，但难以扭转建筑型材板块下滑带来的开工率走弱的格局；再生铝合金板块则在订单不足、原料短缺、生产亏损等因素制约下开工率继续下滑。其余板带箔、原生合金及线缆板块本周开工率持稳为主，本周铝价受宏观面消息刺激走高，市场短期看涨情绪浓厚，下游提货积极性提高；但传统淡季下需求难以增加，短期开工率有转弱预期。整体来看，本周国内铝加工企业受制于淡季消费不足开工率继续下行，短期预计维持弱势整理。

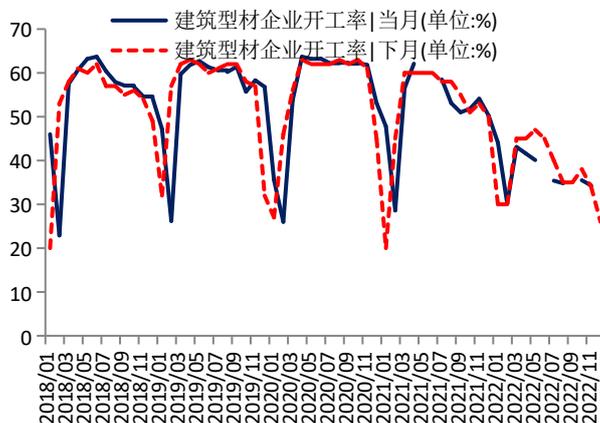
本周铝型材龙头企业开工率环比降低0.5%至62%。进入七月，建筑型材方面，淡季氛围浓厚，企业勉力维持原有客户订单为主，难以抬升订单增量，主要系下游房地产萎靡，订单量持续维持弱势。工业型材方面，本周工业型材方面开工率出现回暖，一方面因铝锭价格跌破万八关口，提振了企业补库的情绪，另一方面，华东地区部分企业反馈，近期汽车型材订单量有所增加带动了开工率的提升。整体而言，工业型材板块在传统淡季的背景下，依旧具备韧性，但难以扭转建筑型材板块下滑带来的开工率走弱的格局，因此本周整体开工率依旧维持小幅下滑的态势。

图11：我国铝箔企业开工率及预测（%）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图12：我国建筑型材企业开工率及预测（%）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

## ⇒ 镍

## 一、行情回顾与操作建议

表1：周度沪镍期货行情（单位：元/吨）

合约	上周	本周	涨跌幅	持仓量	持仓增减
沪镍2307	166280	172000	3.44%	1470	-1020
沪镍2308	163440	166200	1.69%	86549	-6328
沪镍2309	161580	163990	1.49%	47181	3069

数据来源：Wind，建信期货研究发展部

## 行情回顾：

虽镍市基本面偏弱，供应长期趋于过剩，但市场仍阶段性受到消息干扰出现大幅波动，叠加本周内宏观压力缓解，沪镍持续走强。因美国公布通胀数据显示抗通胀效果有所超预期，因此市场对七月加息预期再度出现弱化，周内美元指数大幅下跌，最低跌破100点，与此同时国内对政策落地预期增强，提振市场下游需求预期，周内有色金属普遍受到提振。

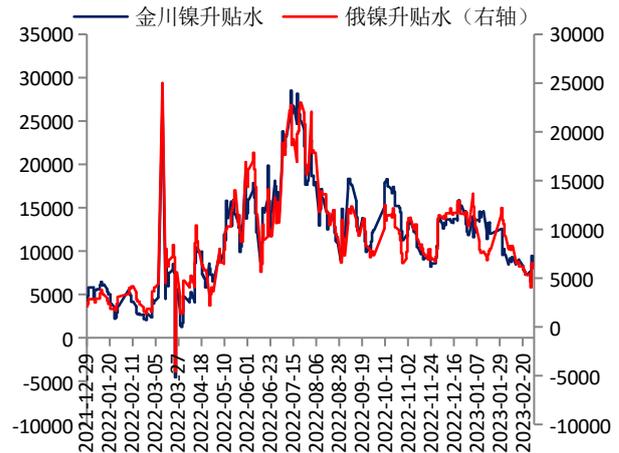
现货市场，截至本周五，金川升水报9500-9700元/吨，均价9600元/吨。俄镍升水报价2500-2600元/吨，均价2550元/吨。因受宏观乐观情绪提振反弹至高位，但基本面对高镍价的支撑有限。早间俄镍升水反弹，主因市场上可流通俄镍现货较少，部分贸易商惜售。但现货绝对价格依然处于高位，因此下游采购意愿较低，早间市场成交氛围较弱。镍豆价格167900-168400元/吨，镍豆价格较硫酸镍延续倒挂，现货成交呈弱。

图1：沪伦镍走势图（元/吨；美元/吨）



数据来源：文华财经，建信期货研究发展部

图2：镍现货升贴水（对无锡盘）（元/吨）



数据来源：不锈钢电子交易中心，建信期货研究发展部

## 操作建议：

宏观情绪转好，美国公布6月通胀数据显示通胀压力在缓解，抗通胀水平显

著，七月加息预期降温市场整体受到提振。中长期来看，高利率环境仍将对经济活动形成抑制，宏观层面难言拐点，美元指数延续区间运行，未来并非主导有色交易逻辑的重点，更多是在情绪面和资金面带来的影响。今年以来进口窗口大部分时间处于关闭，但由于部分国内企业与诺里尔斯克签订的供应合约中，协议以沪镍价格为参照，如此则进口并不会受到伦沪盘价差的影响。目前宏观刺激以及转产电积镍成本支撑下镍价低位有所反弹，但高度有限，预计镍价短期延续震荡走势，长期仍将承压。

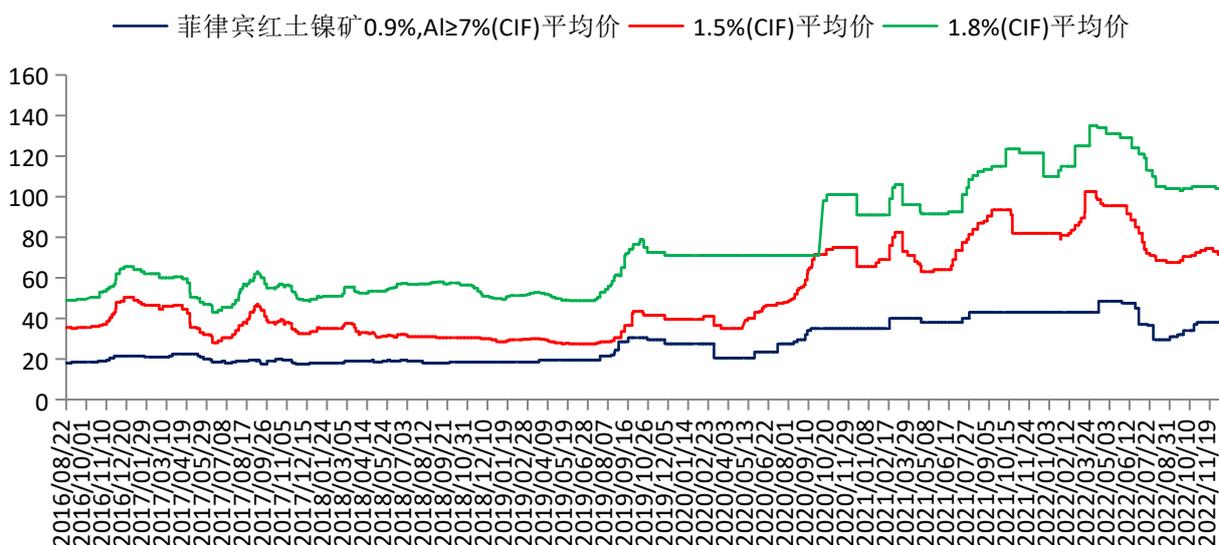
## 二、基本面变化

### 1、镍矿市场分析

截至本周五，1.5%CIF 价格为 51 美元/湿吨。据海关数据显示，2023 年 1-5 月，中国镍矿进口总量 1194 万吨，同比增加 10.2%。其中，自菲律宾进口镍矿总量 949.8 万吨，同比增加 12.4%；自其他国家进口镍矿总量 244.6 万吨，同比增加 2.6%。菲律宾镍矿出口受雨季影响呈现明显季节性变化，一季度中国自菲律宾镍矿进口量处于年内最低位，二季度则逐步回升。

截至本周五，全国港口镍矿库存较上周下降 10.5 万湿吨至 638.8 万湿吨。总折合金属量 5.0 万金吨。其中全国七大港口库存 285.8 万湿吨，较上周增加 5.5 万湿吨。目前仍处于镍矿发货高峰期，但因到货及提货节奏问题，周度库存出现小幅去库，但季节性累库趋势不改。

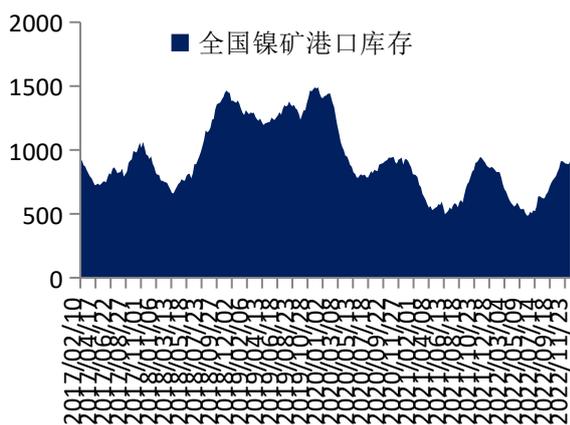
图3：菲律宾红土镍矿CIF平均价（美元/湿吨）



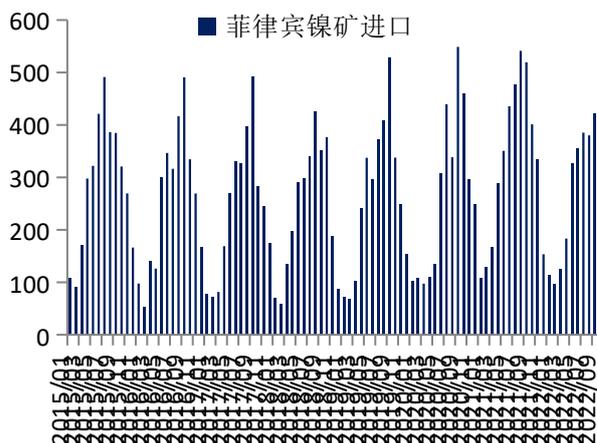
数据来源：Wind, SMM, 建信期货研究发展部

图4：我国镍矿港口库存（万吨）

图5：我国镍矿进口当月值（万吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部



数据来源：海关总署，建信期货研究发展部

## 2、电解镍市场分析

产量方面，根据上海有色数据显示，2023年6月全国精炼镍产量共计2.04万吨，环比上调9.39%，同比上升31.06%。全国电解镍产量6月延续爬坡基本符合预期。据了解虽6月期间镍价波动较大且电积镍利润空间稳定性不足，但新增电积镍产线维持正常排产，且华北、华南电积镍产量延续爬坡。预计7月精炼镍产量延续上涨，主因此前因检修问题而导致停产的西北某冶炼厂预计7月复产，但完全达产仍需时间。此外，预计7月期间华南部分电积镍产线产量仍在爬坡过程中。

进口方面，根据海关数据，1-5月中国精炼镍进口量3.76万吨，同比减少50.71%，主要在于前四个月俄镍定价问题并未谈妥。5月中国进口精炼镍1.05万吨，同比增幅53.33%。目前中国海外纯镍长协基本已经签订采用混合定价方式。长协中以沪镍计价的现货并不需考虑进口窗口打开与否，且不经保税区直接进入国内现货市场。

图6：电解镍产量当月值及开工率（吨）

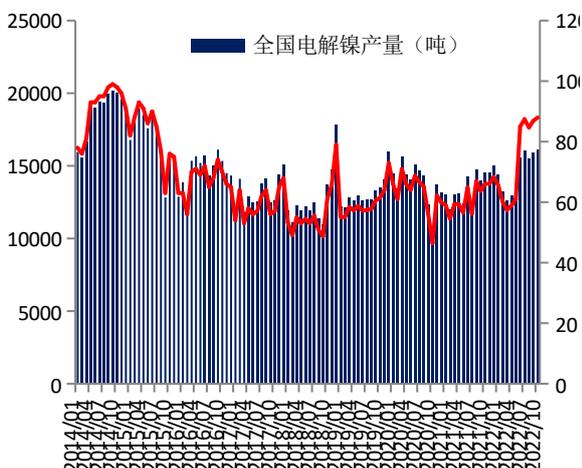
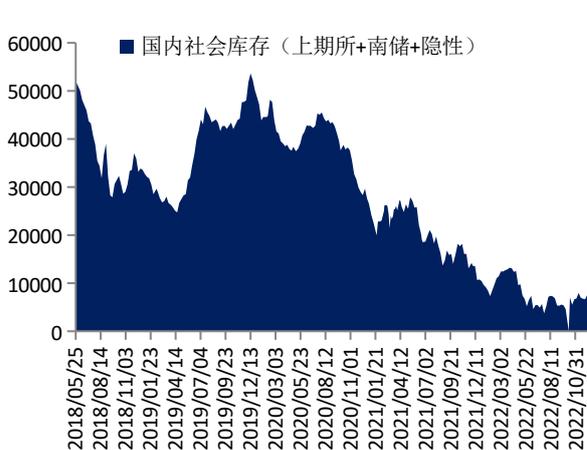


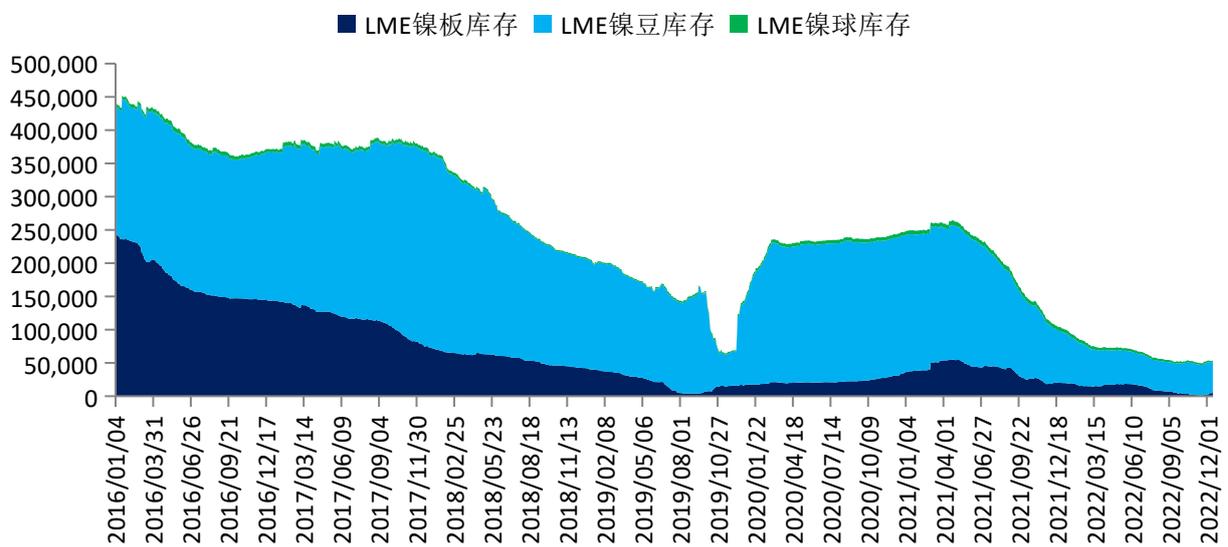
图7：国内电解镍社会库存（吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图8：LME镍库存（吨）



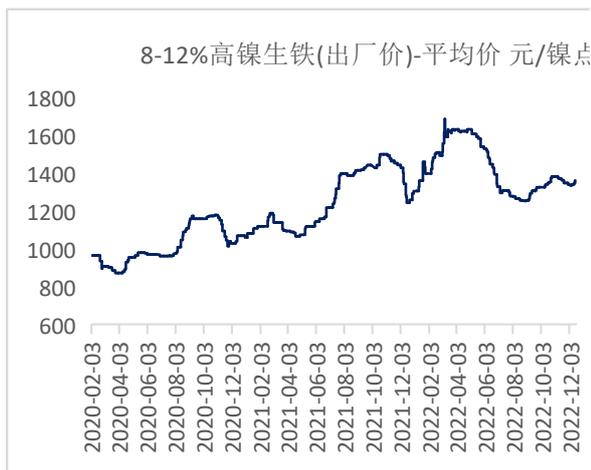
数据来源：Wind，SMM，建信期货研究发展部

### 3、镍铁市场分析

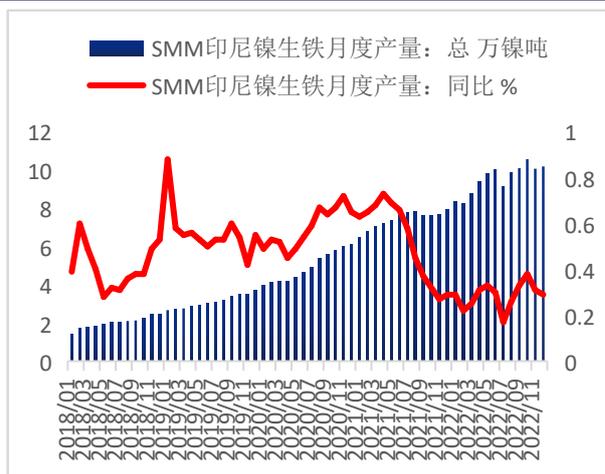
国内方面，根据上海有色显示，2023年6月全国镍生铁产量为3.32万镍吨，78.4万实物吨，实物吨环比增加0.18%，同比减少2.62%。6月镍铁整体价格震荡下行，由于矿价企稳，但煤炭价格仍处于下行区间，因此镍铁厂利润维持。整体来说6月镍铁利润空间较为可观，叠加钢厂6月维持高排产，因此镍铁厂均有小幅提产。预计2023年7月全国镍生铁产量在3.48万镍吨左右，金属量较6月产量环比增加3%。7月部分高镍铁厂由于成本的滚动式下降仍有生产动力，随钢厂方面需求有一定走弱，但预计7月仍然维持排产。叠加7月部分铁厂检修或将结束，届时也会带来一定增量。

图12：镍铁价格（元/吨）

图13：印尼镍铁产量（万镍吨）



数据来源：上海有色，建信期货研究发展部



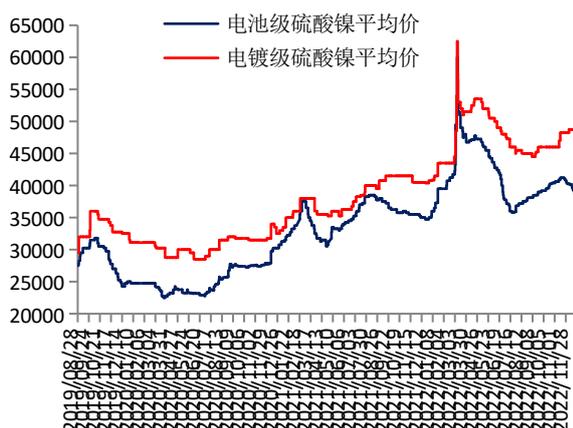
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

#### 4、硫酸镍市场分析

根据上海有色数据显示，2023年1-6月中国硫酸镍产量预计19.63万吨，同比增加32.13%；其中，中间品生产占比约84%，废料占比约16%。从新增产能列表来看，2023年中国硫酸镍待投产能156.4万实物吨，约为35万镍吨。基本为常压和高压浸出工艺，酸溶产线因经济性问题几无新增。

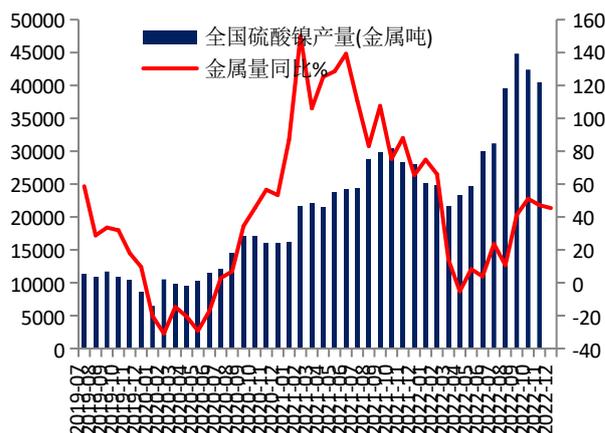
根据海关数据显示，2023年4月中国硫酸镍进口总量0.36万吨，环比降低55%，同比增长18%。中国硫酸镍出口786金吨，环比增长267%，同比增长235%。2023年4月份中国硫酸镍净进口-8金吨。为近几年首次出现硫酸镍净进口为负值的情况。

图10：硫酸镍平均价格（元/吨）



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图11：全国硫酸镍产量及同比（金属吨；%）



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

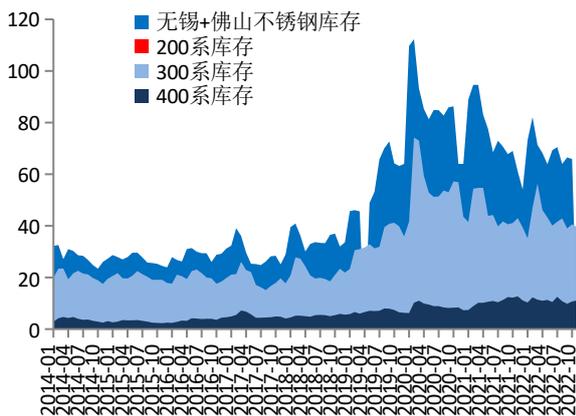
#### 5、不锈钢市场分析

我国不锈钢新增产能较多，行业处于产能过剩状态，供应增长潜力较大。2023年中国300系不锈钢新增产能主要关注德龙溧阳、山东盛阳、山东鑫海、河北毕

氏、青山福安等项目，新增产能合计接近1000万吨，此外远期仍有大约1060万吨的新增产能处于规划中。不过由于不锈钢新增产能投产受到较多因素影响，且整体行业利润状况不佳，预计最终实际投产量明显低于该水平。

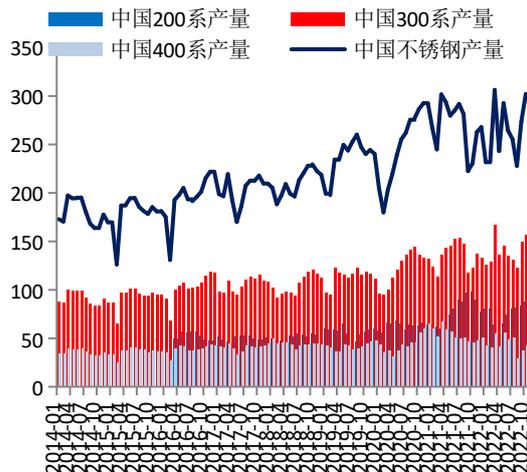
根据市场信息，2023年上半年我国不锈钢产量大约1687万吨，同比微降0.46%。其中200系产量508.46万吨，同比降4.05%，300系产量890.58万吨，同比增6.2%，400系产量288.09万吨，同比降11.7%。300系于2022年有新增产能投放，总体产量在不锈钢粗钢中占比有所提升，约占不锈钢粗钢产量52.3%。

图14：无锡+佛山不锈钢库存（万吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图15：中国不锈钢产量（万吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

## 【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739      有色金属研究团队 021-60635734      黑色金属研究团队 021-60635736  
 石油化工研究团队 021-60635738      农业产品研究团队 021-60635732      量化策略研究团队 021-60635726

**免责声明：**本报告仅提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 【建信期货业务机构】

### 总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼  
 电话：021-60635548 邮编：200120

### 深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心B3211  
 电话：0755-83382269 邮编：518038

### 山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室  
 电话：0531-81752761 邮编：250014

### 上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路438号1306室（电梯16层F单元）  
 电话：021-62528592 邮编：200122

### 北京营业部

地址：北京市宣武门西大街28号大成广场7门501室  
 电话：010-83120360 邮编：100031

### 福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室  
 电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

### 郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2008A  
 电话：0371-65613455 邮编：450008

### 宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室  
 电话：0574-83062932 邮编：315000

### 总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）6楼  
 电话：021-60636327 邮编：200120

### 西北分公司

地址：西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室  
 电话：029-88455275 邮编：710075

### 浙江分公司

地址：杭州市下城区新华路6号224室、225室、227室  
 电话：0571-87777081 邮编：310003

### 上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室  
 电话：021-63097527 邮编：200082

### 广州营业部

地址：广州市天河区天河北路233号中信广场3316室  
 电话：020-38909805 邮编：510620

### 泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座  
 电话：0595-24669988 邮编：362000

### 厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908  
 电话：0592-3248888 邮编：361000

### 成都营业部

地址：成都市青羊区提督街88号28层2807号、2808号  
 电话：028-86199726 邮编：610020

## 【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼  
 邮编：200120      全国客服电话：400-90-95533  
 邮箱：service@ccb.ccbfutures.com      网址：http://www.ccbfutures.com