

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：

国内宏观经济数据较为疲软，有色金属上方仍有承压。

二、基本面逻辑：

铜：宏观现实偏弱，政策预期仍强，铜价区间运行

宏观面：国内财政政策发力，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。国内宏观经济数据仍不太理想，地产拖累依旧很大，万亿国债刺激基建形成实物需求量将在 2024 年落地，岁末年初宏观层面主导铜价的仍是政策预期。海外方面，短期美国就业依旧强劲，通胀回落不及预期，或影响美联储提前降息的节奏，高利率仍将维持一段时间。中长期美国经济受债务上限影响，或削减财政支出，经济有小幅回落压力。

产业面：上周电解铜杆开工率回落，或与北方寒冷天气导致开工率下滑有关。再生铜杆开工率回升，与环保督察后部分再生铜杆厂复产有关。2024 年 1 月中旬，电解铜制杆开工率 72.46%，较上周回落 1.28 个百分点。再生铜制杆企业开工率 44.58%，较上周回升 6.84 个百分点。1 月中旬，LME 铜库存 15.78 万吨，较上周回升 0.2 万吨。上期所铜库存 4.77 万吨，较上周回升 0.47 万吨。中国电解铜社会库存 7.54 万吨，较上周回升 0.34 万吨。据 SMM 资讯，下游主要呈现逢低补货，整体仍处于淡季氛围笼罩下，预计本周下游将陆续展开节前备库，供大于求局面或将改善，届时升水将小幅走高。铜矿供应端，1 月中旬，进口铜矿加工费指数 41.45 美元/吨，较上周回落 6.18 美元/吨，与短期海外巴拿马铜矿减产，以及红海运输紧张局势有关。据机构数据，2024 年铜矿长单加工费基准价为 80 美元/吨，较 2023 年下调 8 美元/吨，反映进口铜矿供应偏紧，矿产端供应增速低于冶炼端产量增速。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；上游海外铜矿供应偏紧持续时间

铝：供应稳定，需求淡季，铝价偏弱运行

产业面：据 SMM 显示，国内电解铝供应相对稳定，消费端进入淡季，需求偏弱情况下铸锭量存在增加预期，近期电解铝现货进口窗口阶段性开启，或有部分进口货源进入国内市场，月底铝市或进入传统累库周期，后期或给予升贴水以一定压力。短期看，当前现货库存持续低位，给予铝现货升水以一定的支撑。2024 年 1 月中旬，国内主流消费地电解铝库存 44.1 万吨，较上周回落 1.8 万吨。上期所铝库存 9.66 万吨，较上周持平。国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周小幅上涨 0.1 个百分点至 60.8%，与去年同期相比上涨 4.8 个百分点。铝线缆龙头企业开工率 64.4%，持平上周。进入 1 月份中旬，铝线缆龙头企业由于终端的提货需求存在，整体依旧保持平稳生产，出货稳定。地产投资开工销售端维持疲软状态，后期或负反馈至竣工面积增速回落，需要警惕已持续回升 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：

市场情绪在多空交织的宏观环境中，来回摇摆。前期国内政策利好预期驱动有色金属反弹后，仍将回归平淡现实承压。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



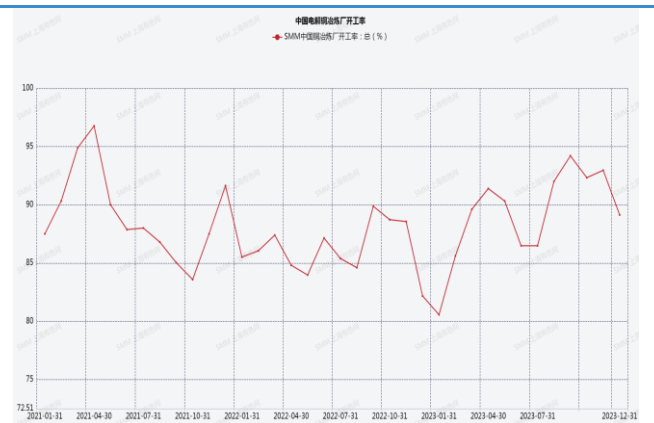
数据来源：SMM

图 3：铜矿长单 TC



数据来源：SMM

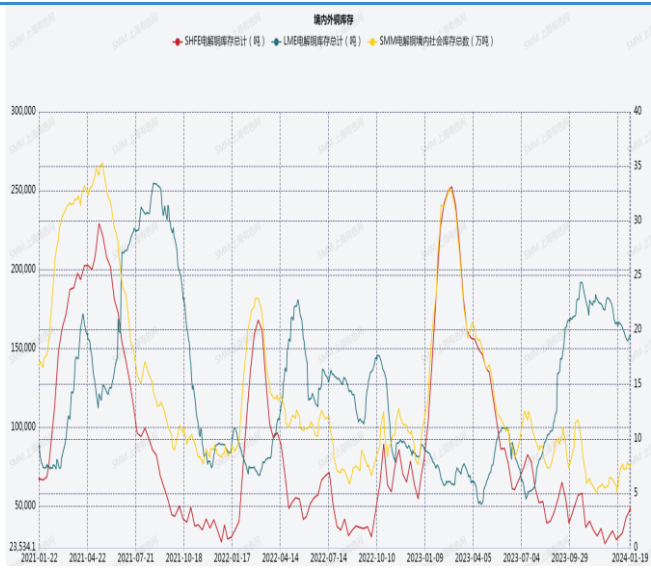
图 4：中国电解铜冶炼厂开工率



数据来源：SMM

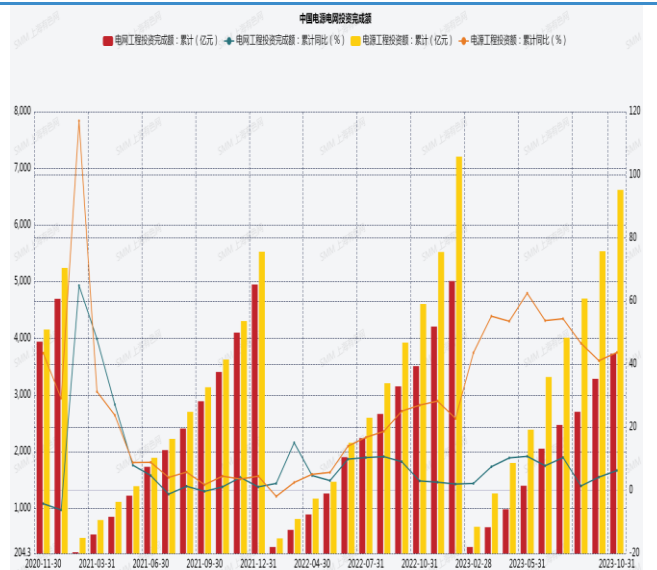
商品研究 有色策略周报

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



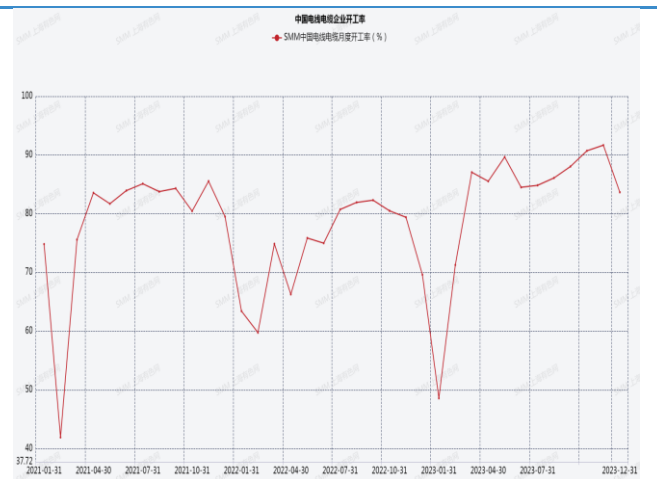
数据来源： wind

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

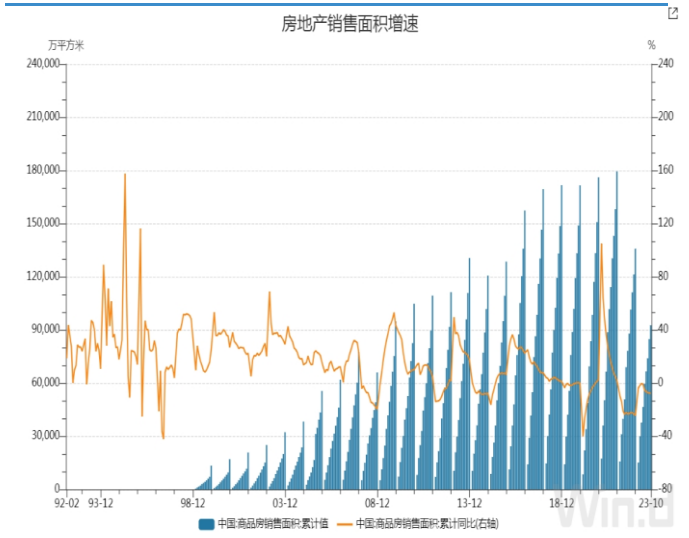
商品研究 有色策略周报

图 9：中国新能源汽车产销量



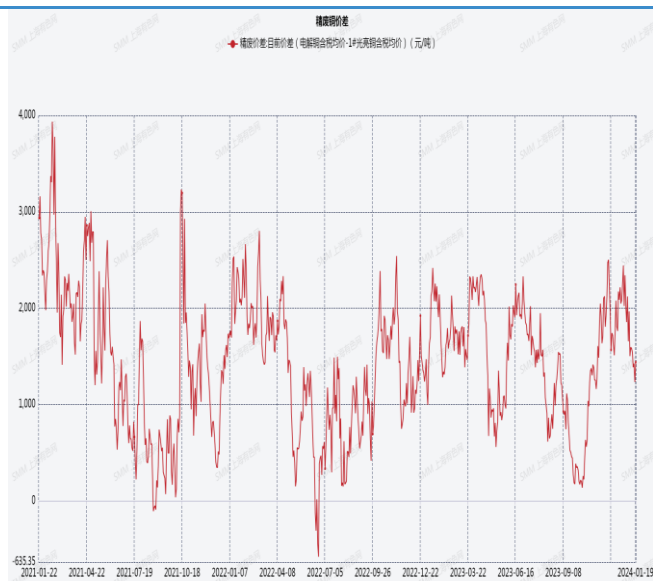
数据来源：SMM

图 10：中国房地产销售面积及增速



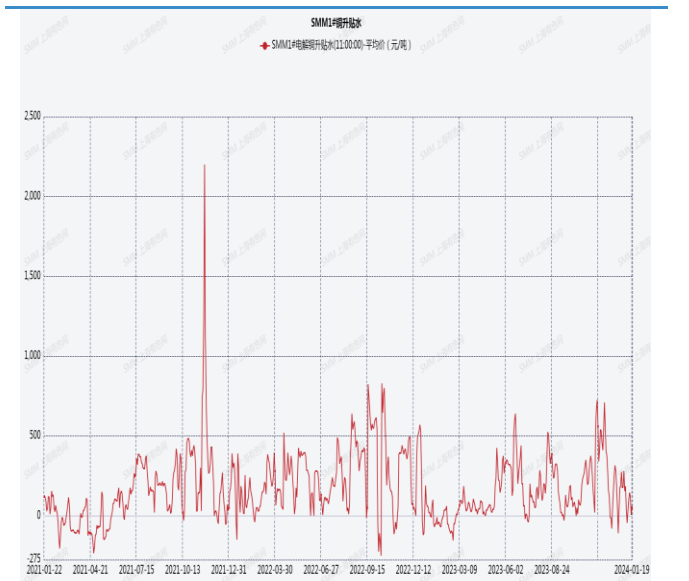
数据来源：wind

图 11：精废铜价差



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

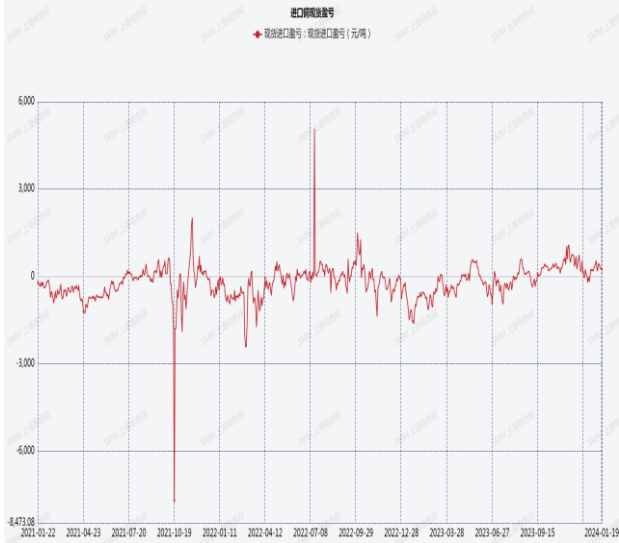
图 14 铜矿现货长单冶炼盈亏平衡



数据来源：SMM

商品研究 有色策略周报

图 15 铜现货进口盈亏



数据来源：SMM

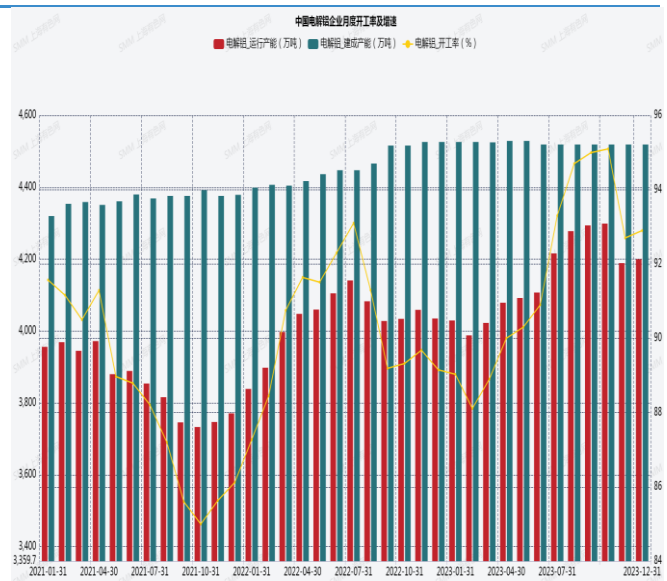
铝图表

图 1：中国电解铝成本、利润



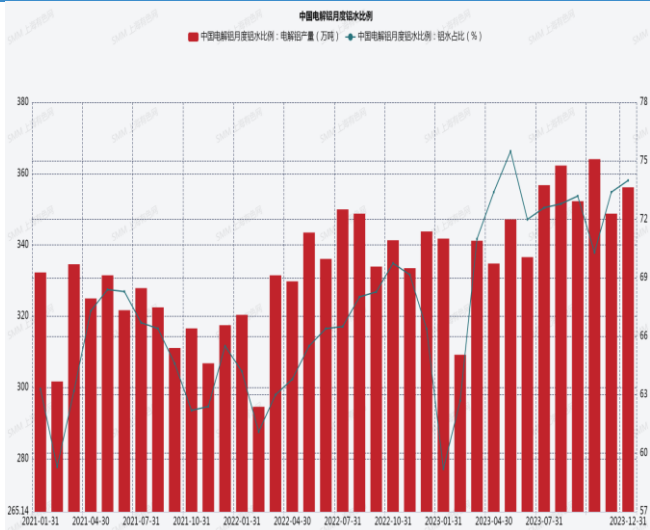
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



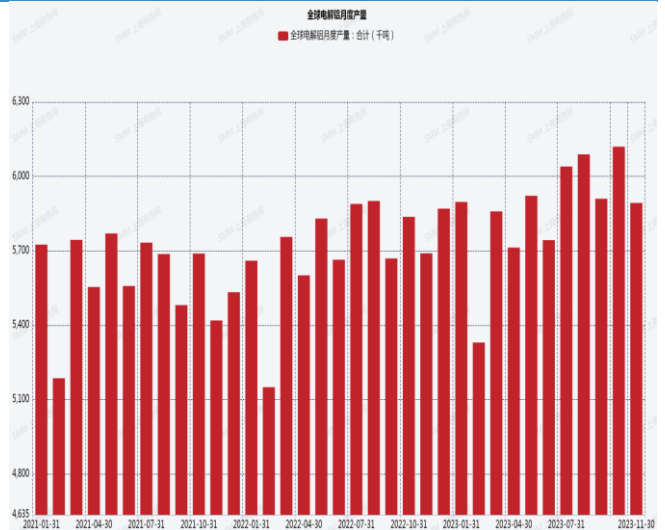
数据来源：SMM

图 3：中国电解铝月度铝水比例



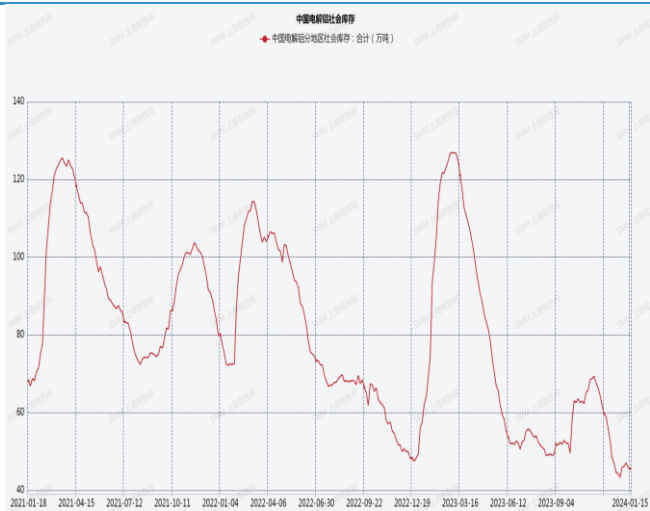
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



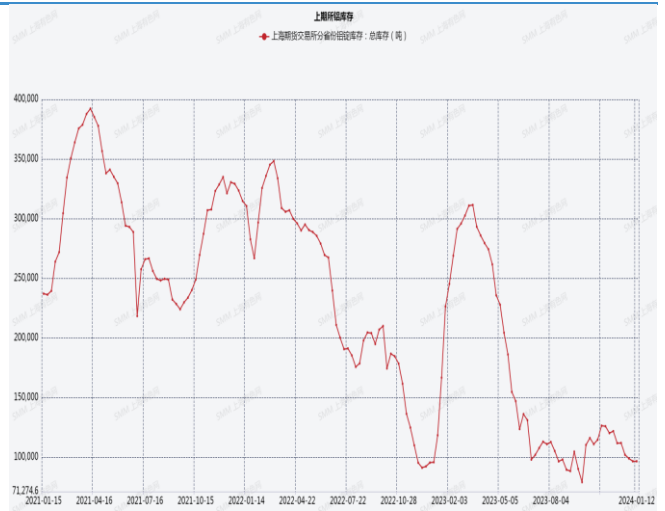
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝社会库存



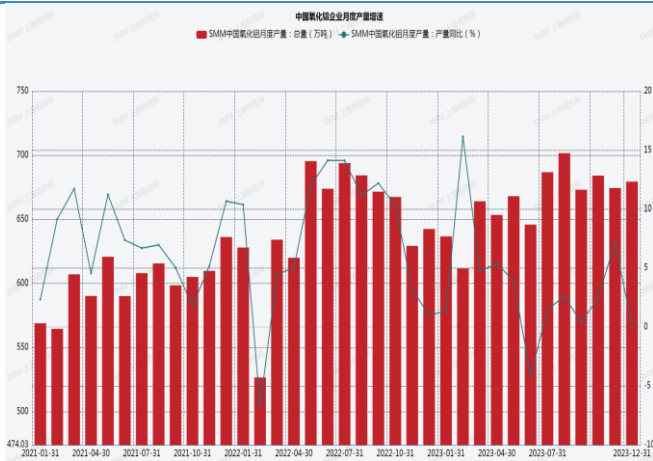
数据来源：SMM

图 6：上期所铝库存



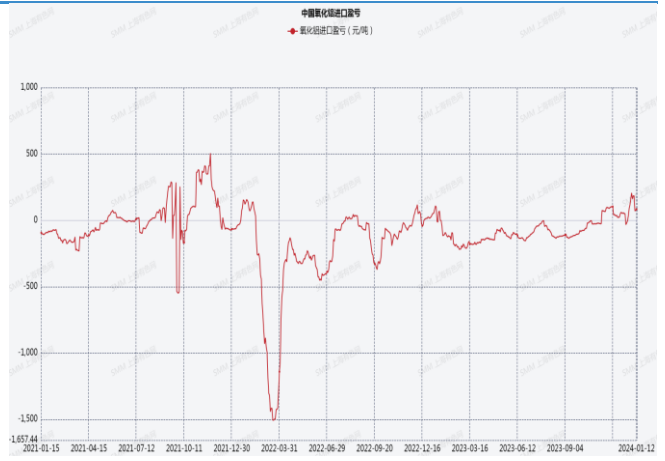
数据来源：SMM

图 7：中国氧化铝企业月度产量增速



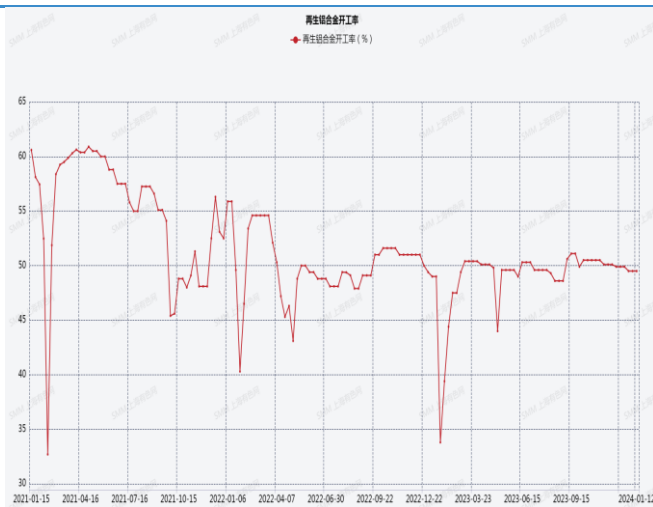
数据来源: SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



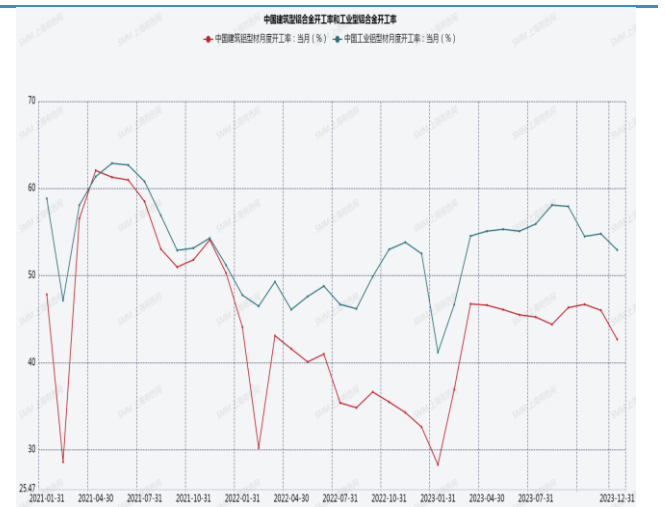
数据来源: SMM

图 9：再生铝合金开工率



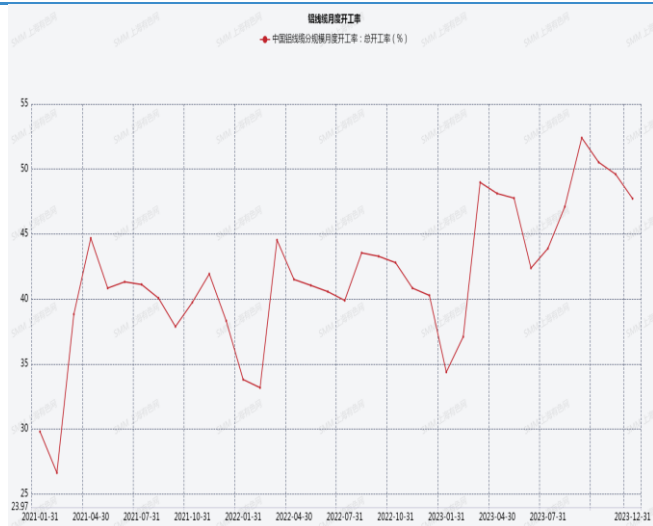
数据来源: SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



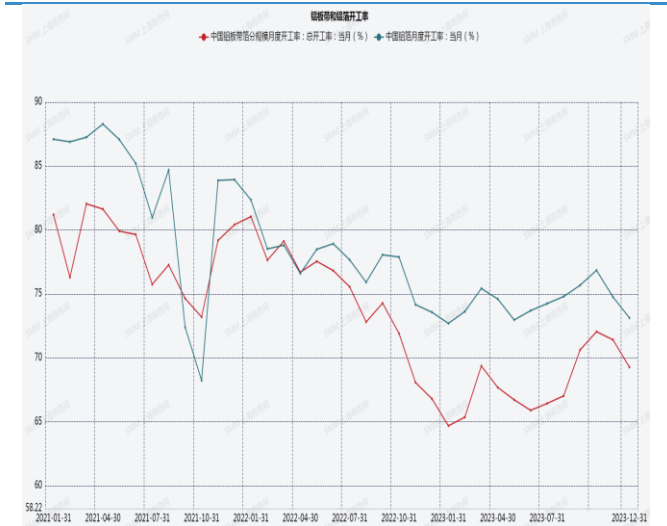
数据来源: SMM

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



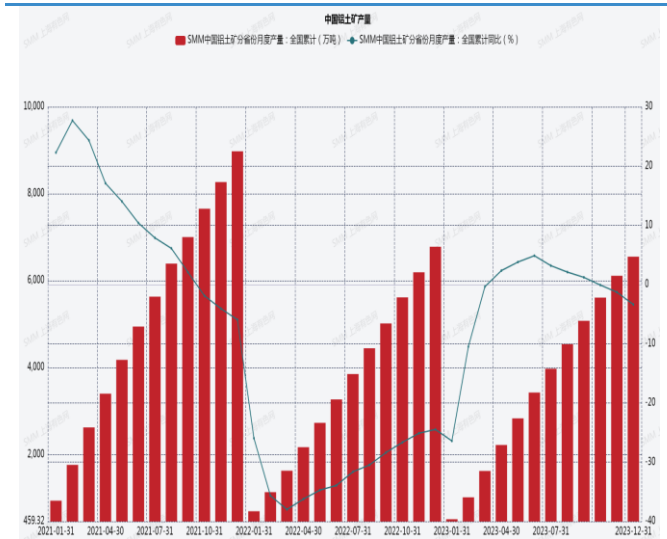
数据来源: SMM

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

锌：锌矿供应收缩，淡季需求较弱，锌价上方仍有承压

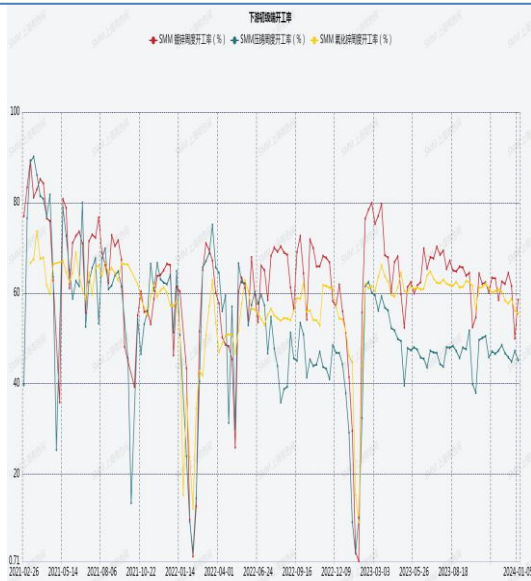
从宏观层面看，在万亿国债发行刺激经济背景下，基建链条或将改善，对于锌的需求主要体现在镀锌板的防腐蚀功能上，在基建地产的施工、竣工环节的应用较多。但进入淡季需求后，下游初级加工端开工率表现分化，部分领域有所回落。2024年1月中旬，镀锌开工率53.84%，较上周回落2.76个百分点。压铸锌开工率50%，较上周回升3.28个百分点。氧化锌开工率56.5%，较上周回落0.4个百分点。供应端，2023年12月国内锌矿月度开工率67.6%，较11月回落9个百分点，矿产供应端小幅回落。精炼锌月度开工率93.11%，较11月回升2.1个百分点，矿产冶炼供应端均有收缩。1月中旬，国产锌矿加工费4100元/吨，较上周回落100元/吨。进口锌矿加工费80美元/吨，与上周持平。近期锌矿加工费回落，或与海外锌矿减产，以及国内北方地区节前下游备货有关，导致锌矿供应小幅偏紧。1月中旬，锌矿企业利润2488元/吨，较上周回落312元/吨。精炼锌企业利润-128元/吨，较上周回落78元/吨。上周锌矿、冶炼端利润回落，或与需求不佳导致产业链利润回落有关。进口锌矿亏损，锌矿进口或受限。进口精炼锌亏损，进口量或受限。

据SMM显示，截至1月19日，SMM七地锌锭库存总量为7.09万吨，较1月12日减少0.63万吨，较1月15日下降0.53万吨，国内库存录减。其中上海地区库存下降，主因临近年底，下游逢低采买，整体库存下降，广东地区库存减少，主因冶炼厂倾向于直发下游，仓库库存到货较少，下游正常提货，库存录减；天津地区环保限产逐渐解除，目部分下游年前逢低备库采买增加，库存下降明显。整体来看，原三地库存下降0.51万吨，七地库存下降0.53万吨。

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。

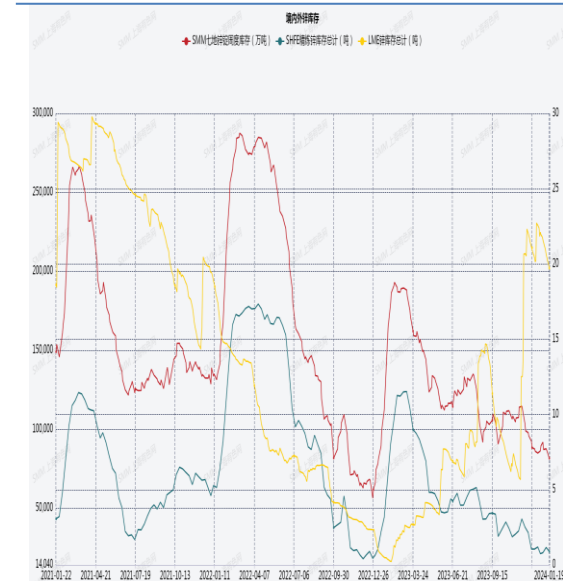
锌图表

图1 下游初级端开工率



数据来源：SMM

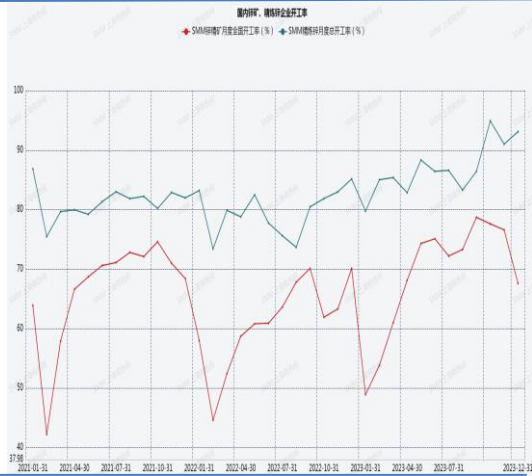
图2 境内外锌库存



数据来源：SMM

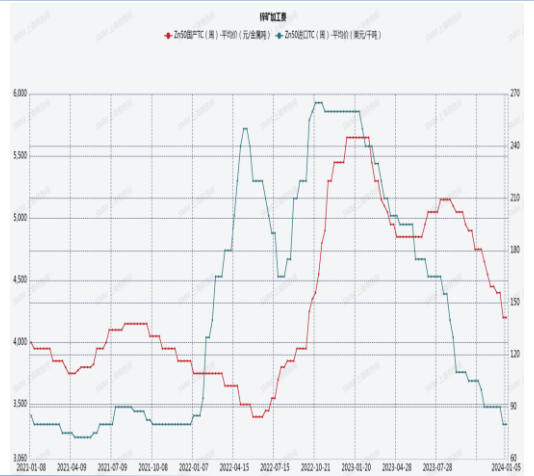
商品研究 有色策略周报

图3 国内锌矿、精炼锌企业开工率



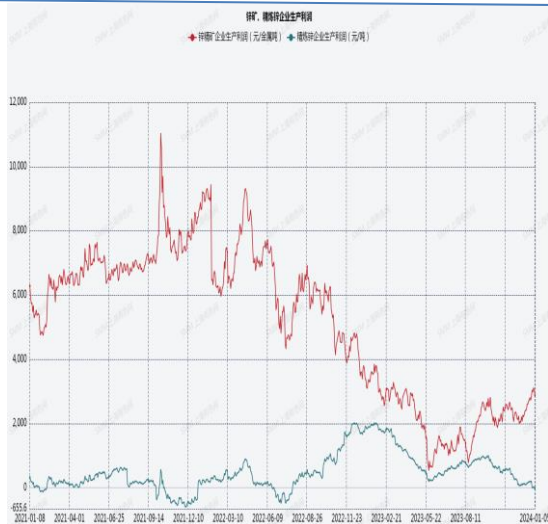
数据来源：SMM

图4 锌矿加工费



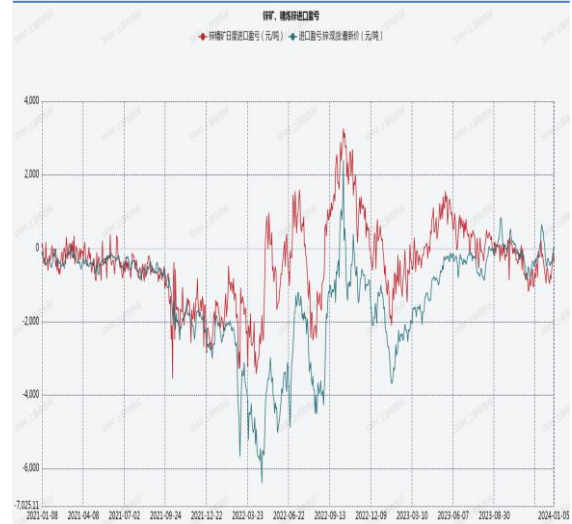
数据来源：SMM

图5 锌矿、精炼锌企业生产利润



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>