

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：

节前政策利好再度释放，改善市场情绪，有色金属小幅反弹。

二、基本面逻辑：

铜：节后复工，下游开工率或有回升，铜价小幅反弹

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，央行降准，释放流动性，提振市场情绪，改善微观预期，对有色金属影响偏正面。节后关注国内宏观经济数据改善情况。2024 年地产改善幅度或有限，万亿国债刺激基建形成实物需求量将在 2024 年落地。宏观层面主导铜价的仍是政策预期，后期观察政策落地效果。海外方面，美国通胀消费数据依旧强劲，通胀回落不及预期，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：节前电解铜杆开工率回落，与下游减产放假有关。再生铜杆开工率回落，受环保限产，以及春节假期休假影响。节后复工后，下游初级加工端开工率或有上升，增加上游原料采购。据 SMM 资讯，2024 年国内春节垒库幅度同比往年呈现弱势，社会库存相较往年亦处低位，但对于节后电解铜供应并不会产生较大影响。消费方面，由于加工企业节前均有备货，预计节后需求恢复较为缓慢。价格方面，受国内市场陆续恢复正常情绪带动，预计铜价小幅回暖。铜矿供应端，2 月初，进口铜矿加工费指数 22.08 美元/吨，处于历史低位水平，与短期海外铜矿减产停产，以及 2024 年铜矿长单加工费下调有关。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：节后复工，关注库存变化，铝价或小幅反弹

产业面：据 SMM 显示，春节期间上游电解铝厂生产不断，但春节累库不及预期，同比大幅减少，假期后首日铝锭库存 64.0 万吨，同比减少 31.7%，铝锭和铝棒库存合计 90.1 万吨，同比减少 18.4%，处于近 6 年的历史低位。SMM 节前调研国内铝下游加工企业，多数企业安排春节假期，复工时间集中在 2 月 17 日-2 月 19 日，仅部分下游加工企业为配合下游需求节内维持生产，并考虑到春节期间运输变缓影响节前适当备货。虽然进入了传统的累库周期，但积累的幅度不及往年，随着下游加工企业陆续恢复生产，需求逐渐呈现回暖态势，对节后铝价或有支撑。2024 年地产投资开工销售端或维持疲软状态，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

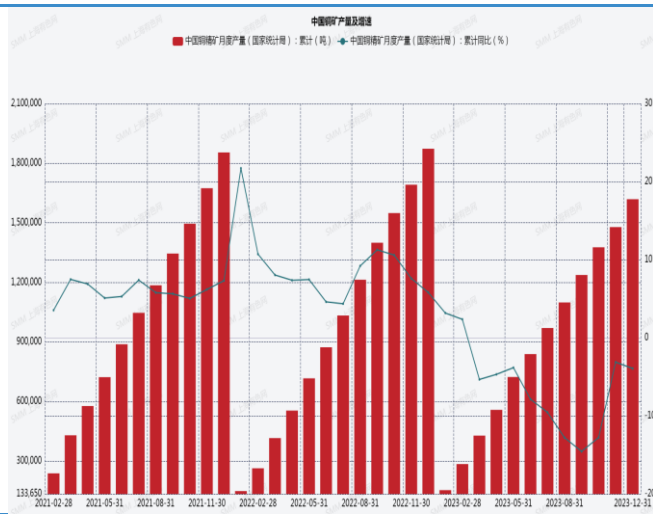
三、操作建议：

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：

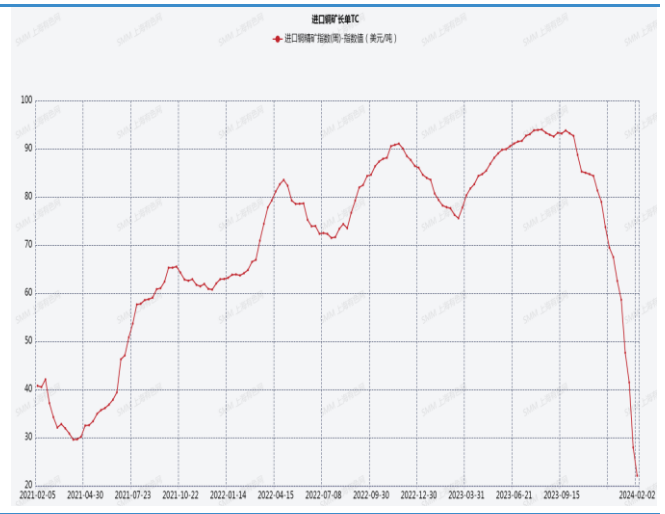
经济衰退超出预期，地缘政局波动大
铜图表

图 1：中国铜矿产量及增速



数据来源：SMM

图 2：进口铜矿加工费



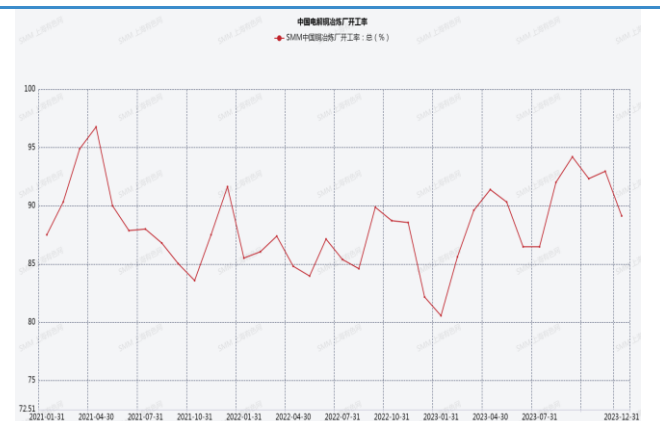
数据来源：SMM

图 3：铜矿长单 TC



数据来源：SMM

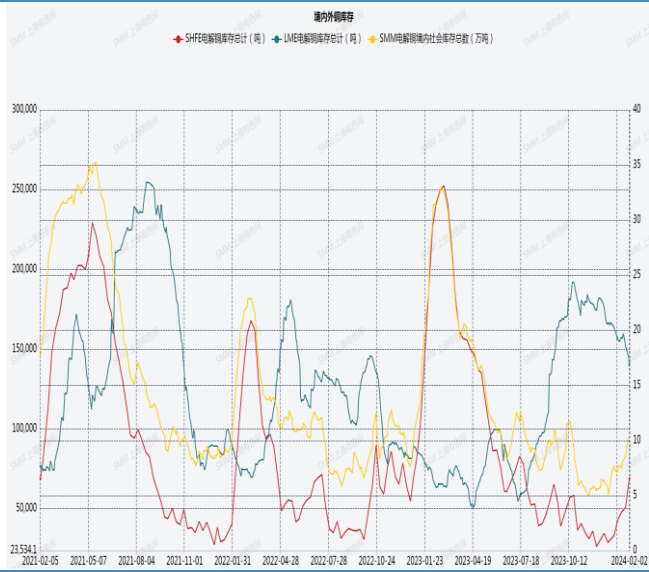
图 4：中国电解铜冶炼厂开工率



数据来源：SMM

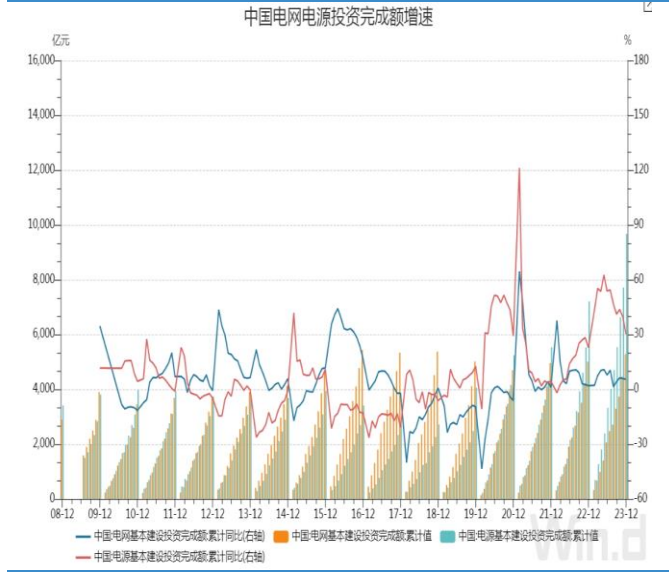
商品研究 有色策略周报

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



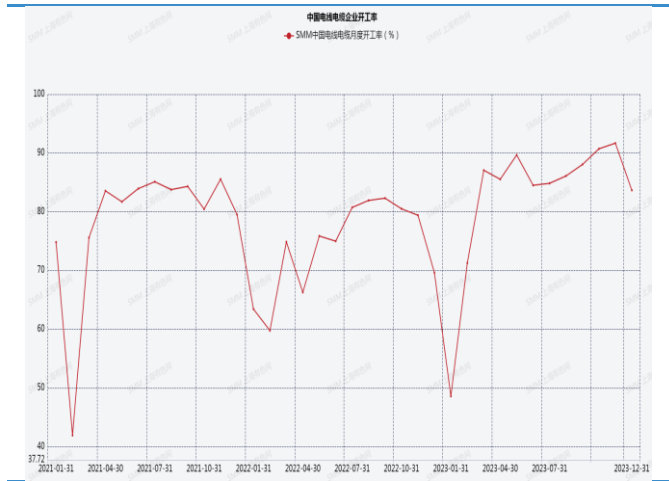
数据来源： wind

图 7： 下游初级端开工率



数据来源： SMM

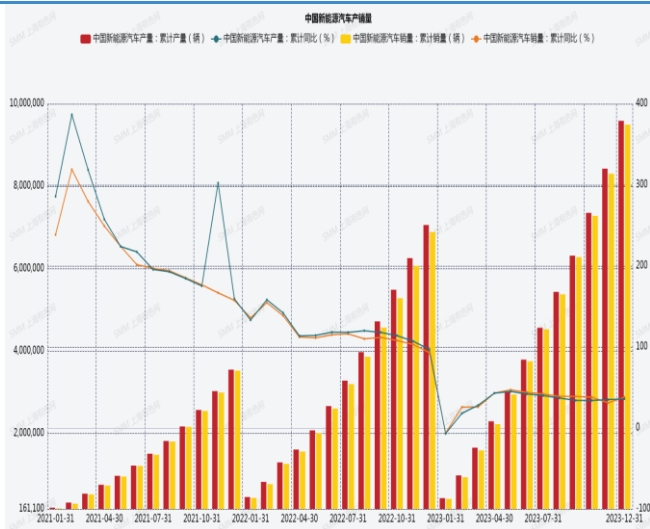
图 8： 中国电线电缆企业开工率



数据来源： SMM

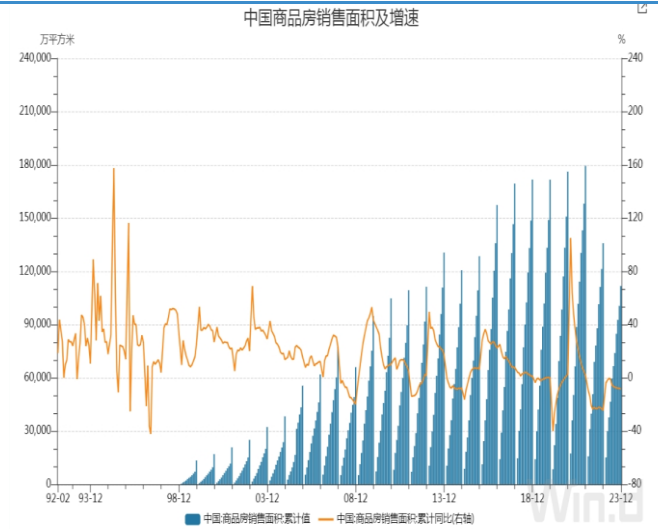
商品研究 有色策略周报

图 9：中国新能源汽车产销量



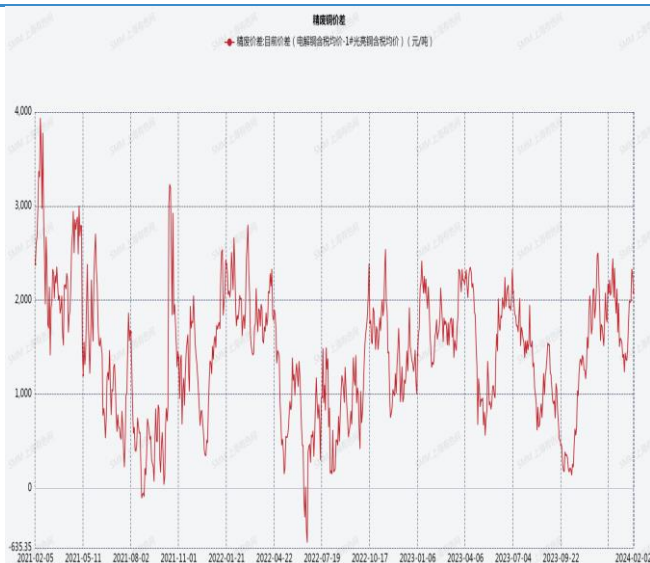
数据来源：SMM

图 10：中国房地产销售面积及增速



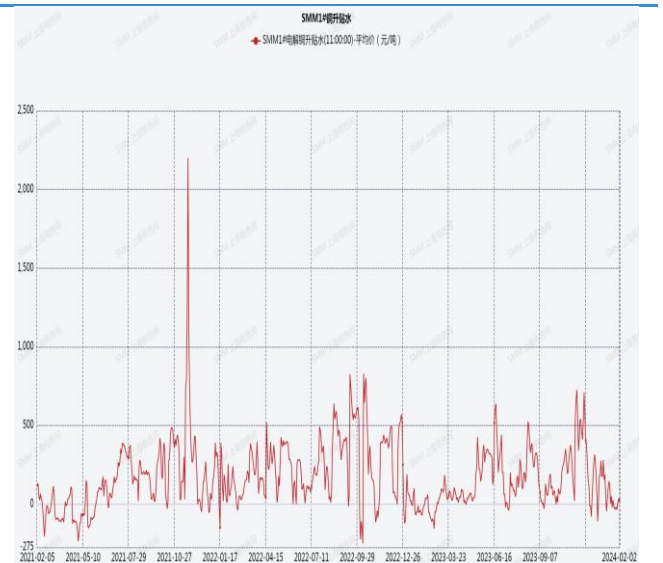
数据来源：wind

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



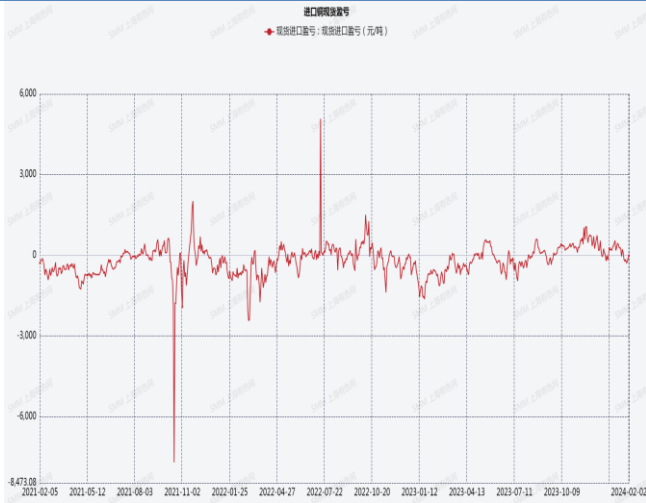
数据来源：SMM

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

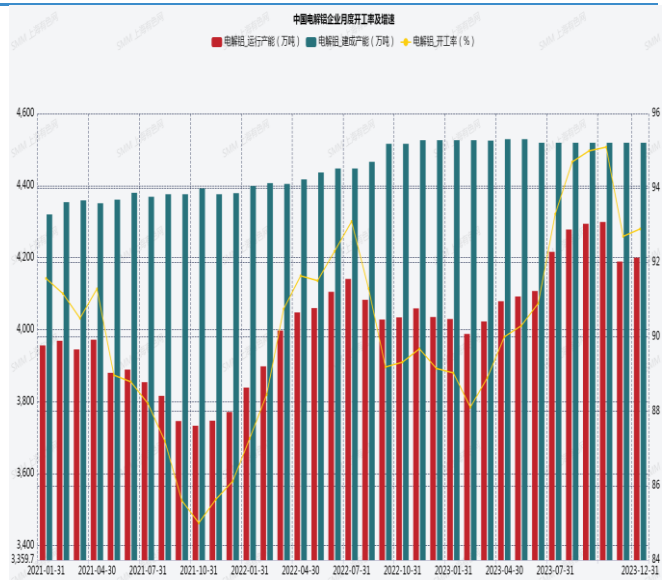
铝图表

图 1：中国电解铝成本、利润



数据来源：SMM

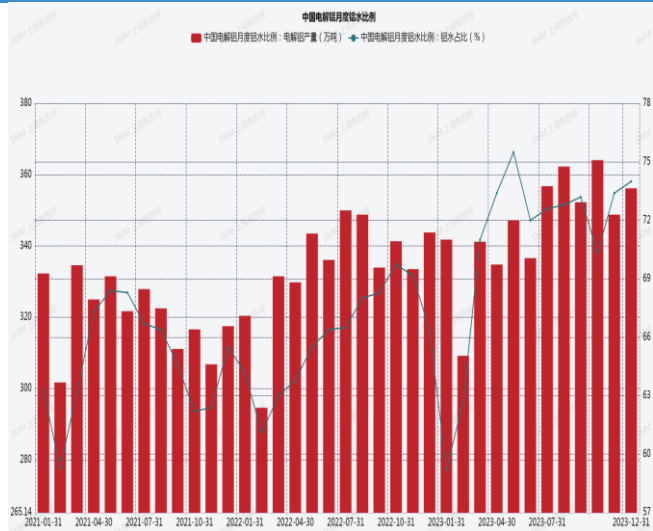
图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



数据来源：SMM

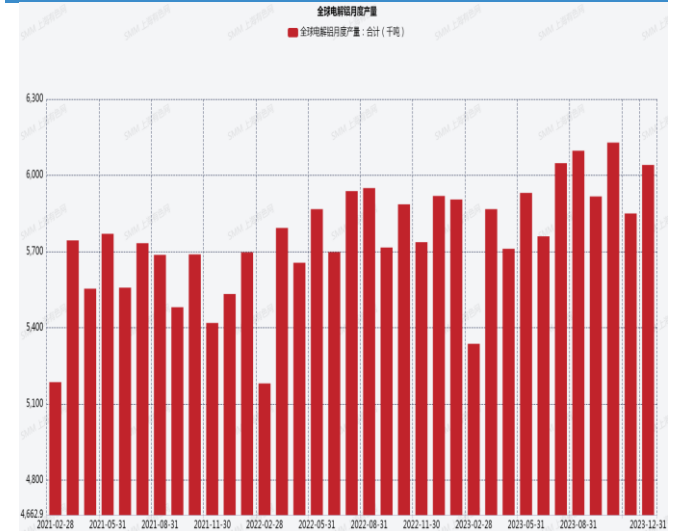
商品研究 有色策略周报

图 3：中国电解铝月度铝水比例



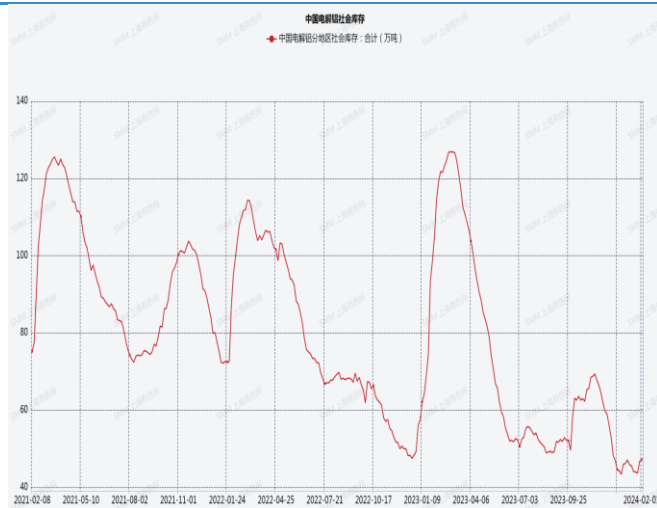
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



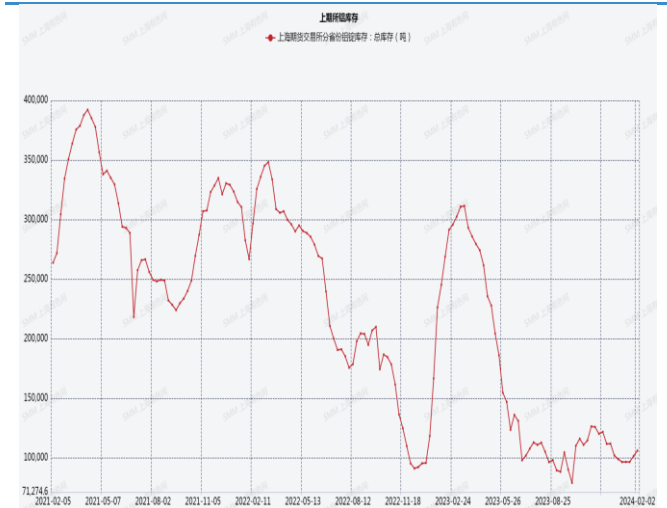
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝社会库存



数据来源：SMM

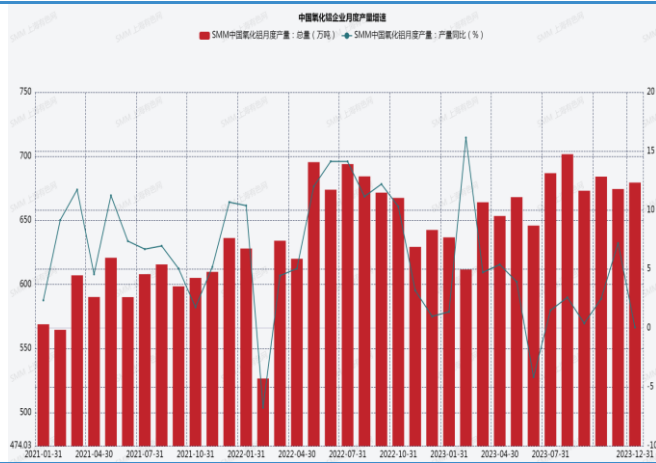
图 6：上期所铝库存



数据来源：SMM

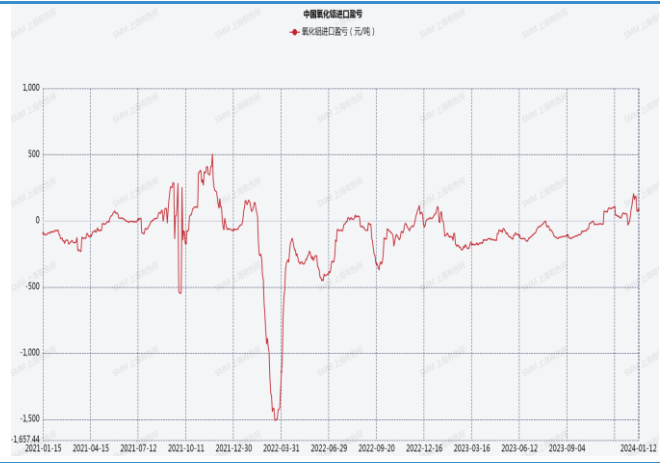
商品研究 有色策略周报

图 7：中国氧化铝企业月度产量增速



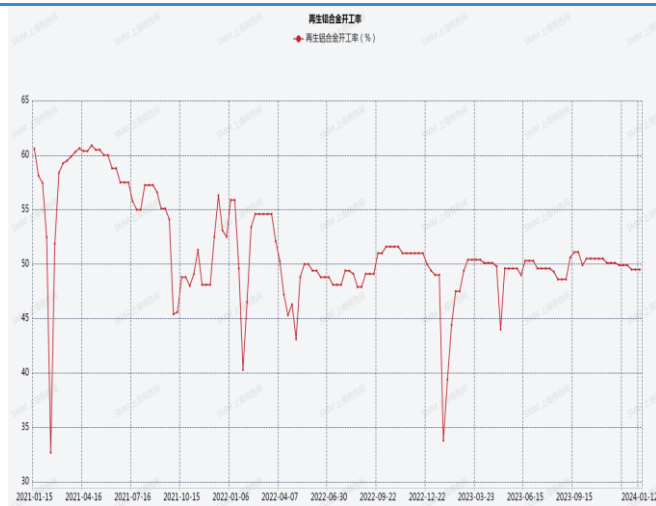
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



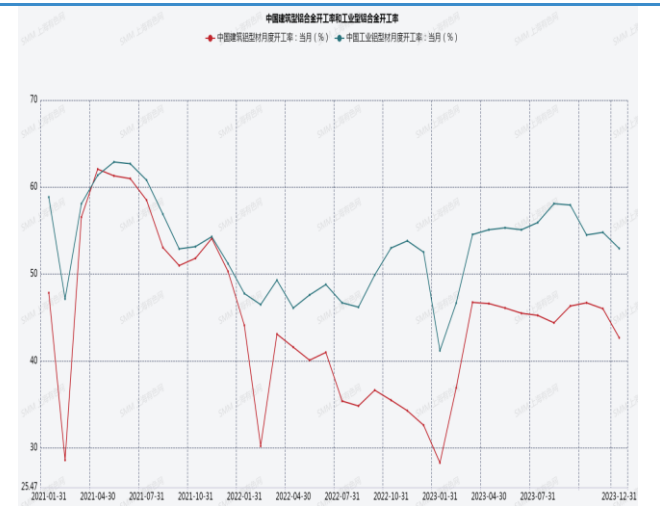
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



数据来源：SMM

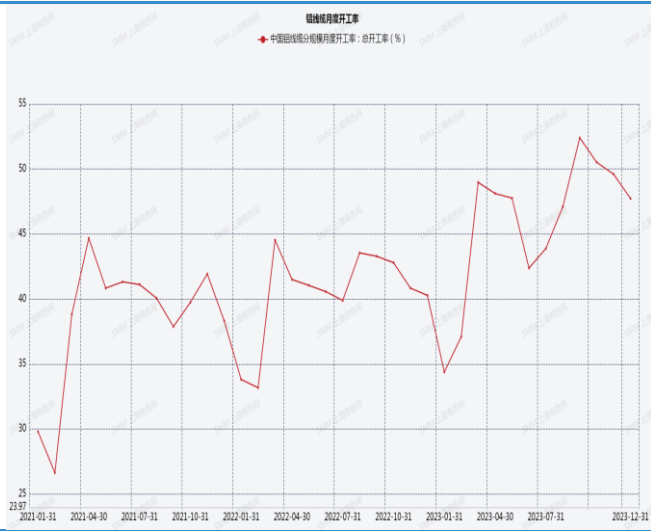
图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



数据来源：SMM

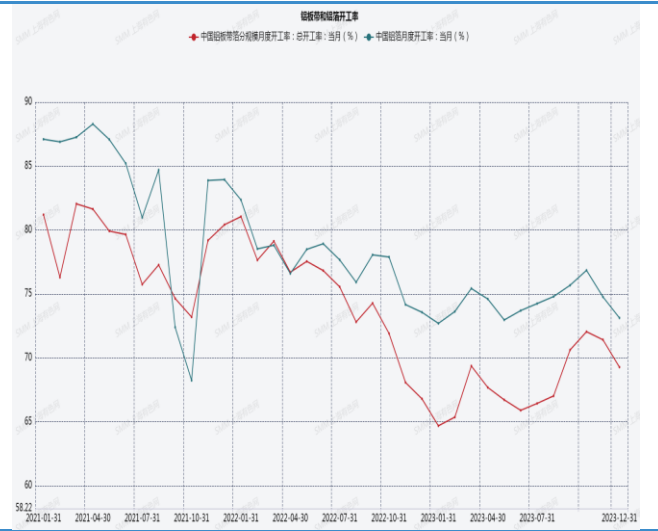
商品研究 有色策略周报

图 11: 铝线缆月度开工率



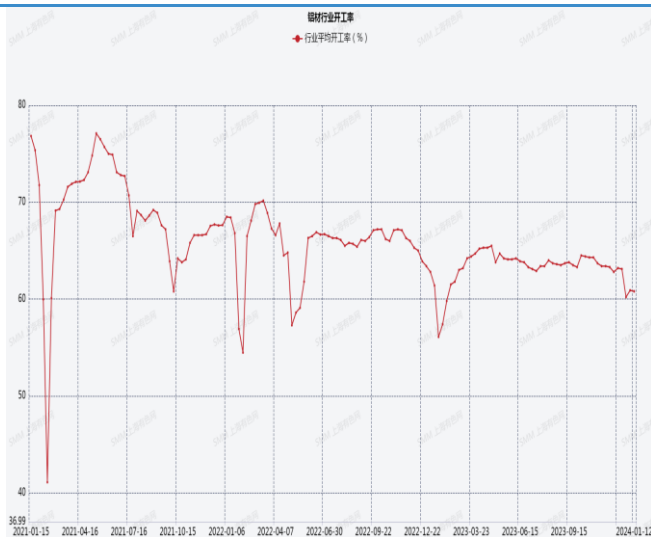
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



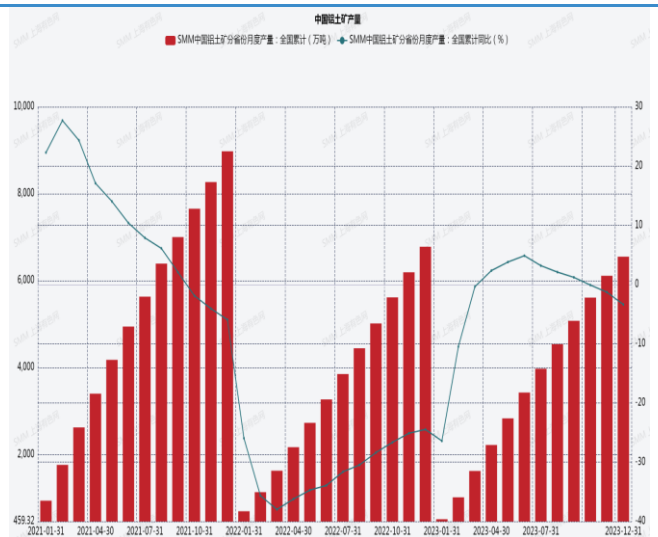
数据来源: SMM

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

商品研究 有色策略周报

锌：节后复工，关注库存变化，锌价或有反弹

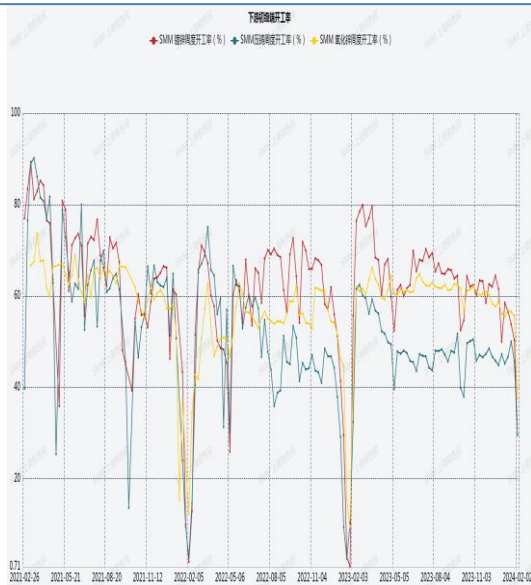
从宏观层面看，在财政发力托底稳经济背景下，基建链条或将改善，对于锌的需求主要体现在镀锌板的防腐蚀功能上，在基建地产的施工、竣工环节的应用较多。节后复工，下游初级加工端开工率或回升。供应端，2023年12月国内锌矿月度开工率67.6%，较11月回落9个百分点，矿产供应端小幅回落。精炼锌月度开工率93.11%，较11月回升2.1个百分点，矿产冶炼供应端均有收缩。2月初，国产锌矿加工费4050元/吨，进口锌矿加工费80美元/吨，处于较低位。近期锌矿加工费回落，或与海外锌矿减产，以及国内北方地区节前下游备货有关，导致锌矿供应小幅偏紧。2月初，锌矿企业利润2460元/吨，精炼锌企业利润-260元/吨，处于回落状态。节前锌矿、冶炼端利润有所回落，或与需求偏弱导致价格下跌有关。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，春节期间下游消费近乎停滞，冶炼厂减产规模偏小，累库增加，供应较为宽松，多空博弈下，锌价或维持震荡走势，持续关注春节后库存变化情况及国内下游企业的开工情况。

交易面，关注宏观政策利好对锌价持续影响。中期维持1.8-2.3万元/吨区间运行。

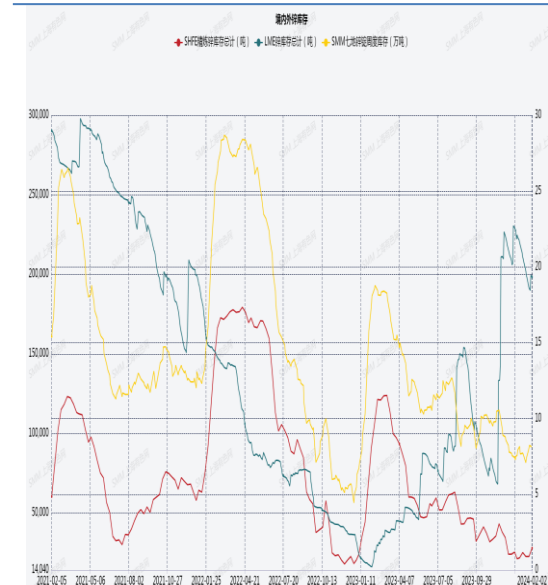
锌图表

图1 下游初级端开工率



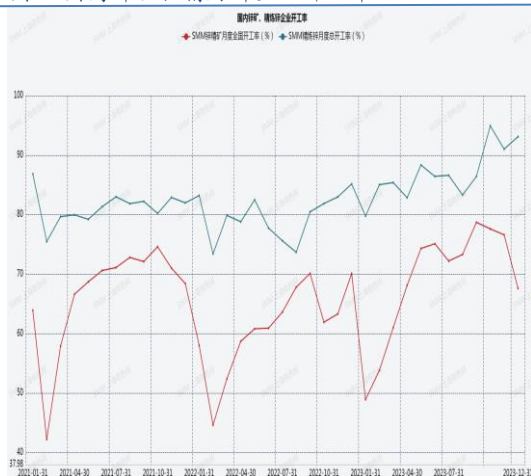
数据来源：SMM

图2 境内外锌库存



数据来源：SMM

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



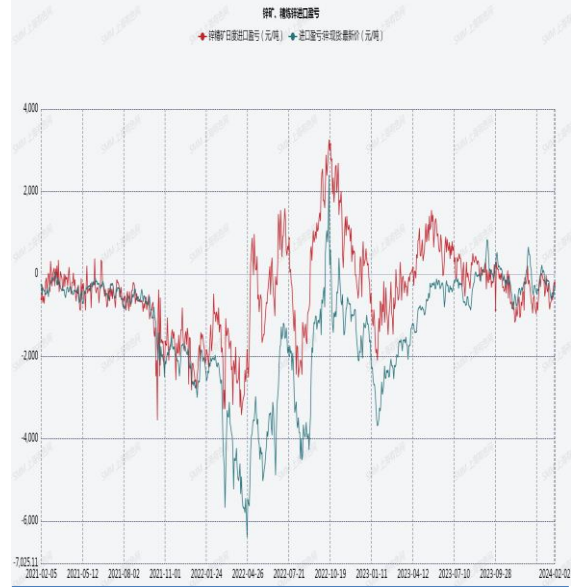
数据来源：SMM

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>