

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：

短期供需偏弱，需求淡季下有色金属价格遭受承压。

二、基本面逻辑：

铜：短期供需关系偏弱，铜价继续阶段盘整

宏观面：存量经济环境下，经济增速放缓，产业结构转型，金融货币信贷需求水平也随之下台阶，国内金融数据持续偏弱，对实体经济指示意义逐步减弱。近期外需略微回落，但外需整体仍偏强于内需。市场对有色金属需求的观察视角已从国内定价扩展到全球需求定价。全球制造业补库周期的开启支撑有色金属强势运行。美国通胀就业数据起伏，扰动着市场降息预期，市场仿佛已适应降息概率走低的可能，逐渐接受高利率环境。在地缘博弈加剧，以及国内政策严控新增产能背景下，供给收缩刚性约束较强，叠加新兴市场需求平稳向上，供需偏紧矛盾难以缓和，有色金属偏强运行。

产业面：据 SMM 资讯，上周铜价小幅反弹后，下游需求再度走弱，持货商被迫低价出货，但下游仍以刚需补货为主。月底有进口铜集中到港，预计对现货市场存在一定冲击。整体来看，需求偏弱现状短期难以改变，现货供应维持宽裕。铜矿供应端，英美资源集团旗下铜矿预计 2025 年出现减产，在一定程度上强化铜矿长期供应增速放缓趋势。6 月下旬，进口铜矿加工费指数 0.13 美元/吨，较上周回落 0.74 美元/吨，仍处于历史低位。受前期海外铜矿减产，以及 2024 年铜矿长单加工费下调影响较大。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，铜矿加工费下滑导致冶炼厂利润压缩，部分冶炼厂有减产计划预期，刺激铜价高位运行，同时也抑制部分下游采购需求。在铜价高位运行状态下，需密切关注中上游增产动态对铜价承压影响。需求端亮点，AI 算力和新能源电力需求共振，铜增量需求被点燃，铜被市场赋予符合高新技术发展方向的新质生产力概念。中期铜价在宏观与产业基本面的多空交织下，或在 70000-90000 元/吨宽幅区间震荡。长期能源转型与科技变革背景下，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：需求淡季，铝价阶段调整

产业面：政策严控新增产能，长期新增供给刚性约束增强。存量产能将以优化升级为主，在铝价高位运行导致相关铝企高利润局面下，存量产能或难退出。据 SMM 资讯，国内电解铝产能维持高位运行，受铝棒加工费回暖提振，铝水合金化比例较前期有所回升，行业铸锭边际减少。同时因近期铝价回撤，下游补货情绪较前期有所好转，推动铝社会库存继续去库。然而光伏、汽车等行业新订单并非理想，铝加工企业开工率短期将维持低迷状态。国内铝下游加工龙头企业开工率较上周继续下滑 0.3 个百分点至 63.3%，与去年同期相比下滑 0.5 个百分点。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。但从盘面看，似乎铝价已在摆脱地产链的利空束缚，逐步走出由新能源和新兴经济驱动的逻辑。短期铝价阶段调整。中期沪铝运行区间 19000-24000 元/吨。长期能源转型与科技变革背景下，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：供应端变化；下游消费变化。

三、操作建议：

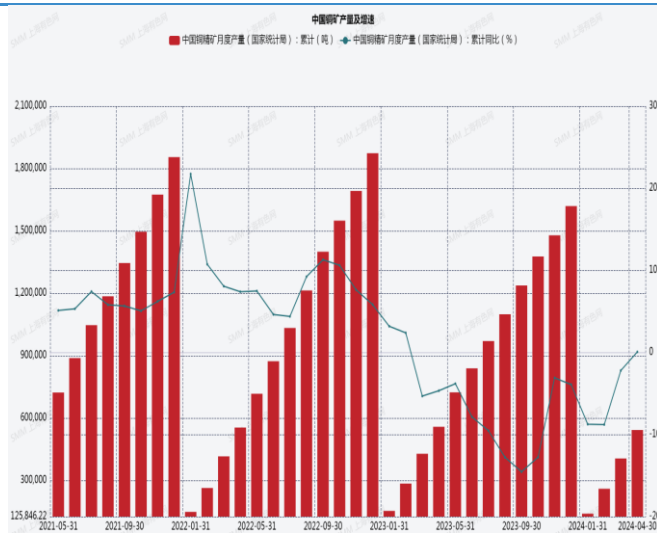
海外经济表现偏强于国内经济，全球制造业补库周期开启，有色金属高位区间运行。市场对期盼已久的降息或有落空，铜铝高位持续上行后或面临技术面上的阶段调整。涨多了就是最大利空，跌多了就是最大利好。

风险提示：

经济衰退超出预期，地缘政局波动大

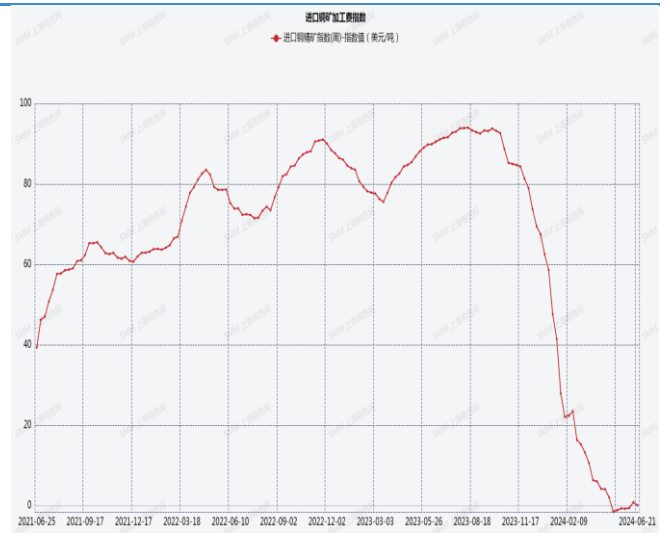
铜图表

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



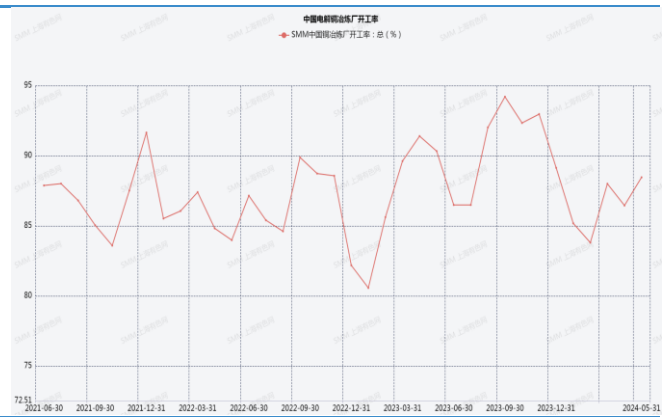
数据来源：SMM

图 3： 铜矿长单 TC



数据来源：SMM

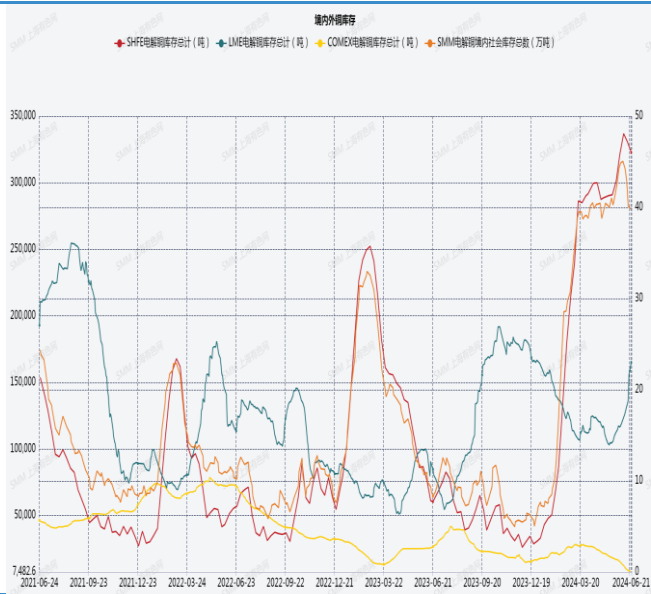
图 4： 中国电解铜冶炼厂开工率



数据来源：SMM

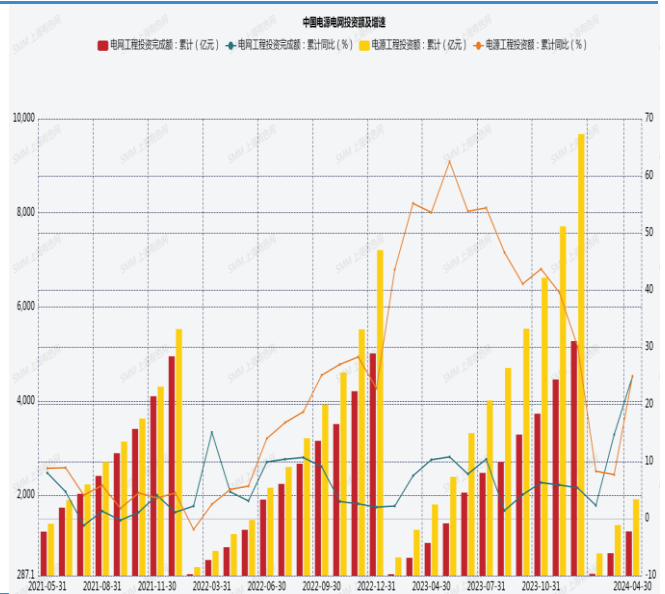
商品研究 有色策略周报

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



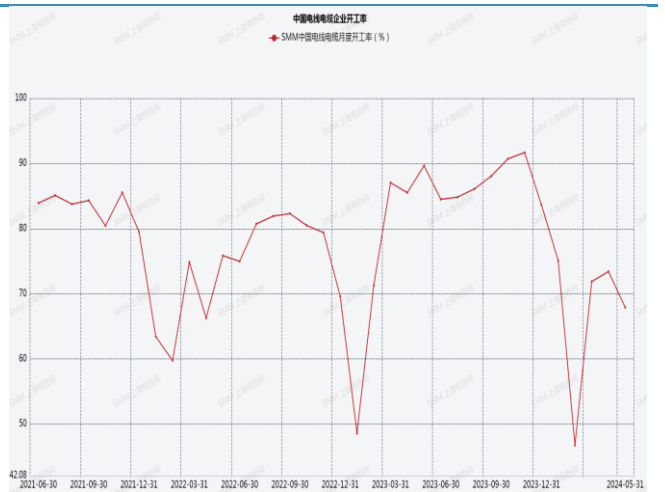
数据来源： SMM

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

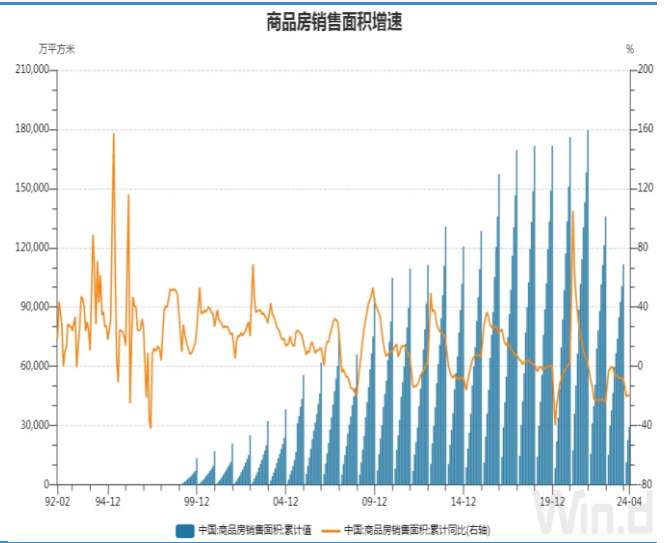
商品研究 有色策略周报

图 9：中国新能源汽车产销量



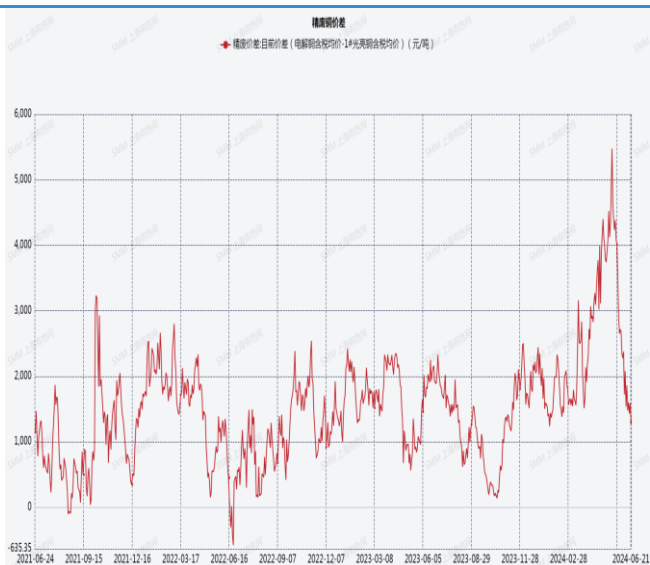
数据来源：SMM

图 10：中国房地产销售面积及增速



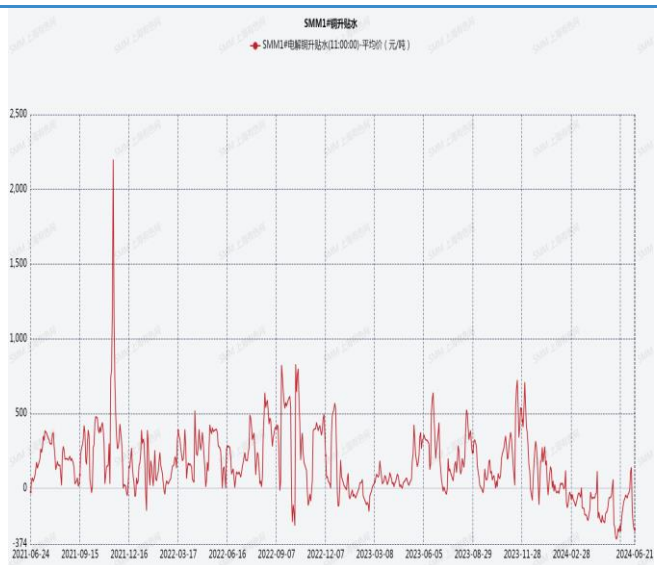
数据来源：wind

图 11：精度铜价差



数据来源：SMM

图 12：SMM1#电解铜升贴水



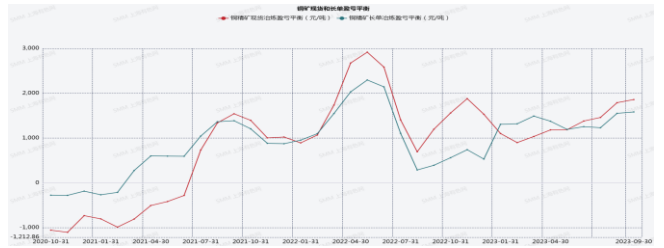
数据来源：SMM

图 13 中国电解铜与再生铜制杆开工率



数据来源：SMM

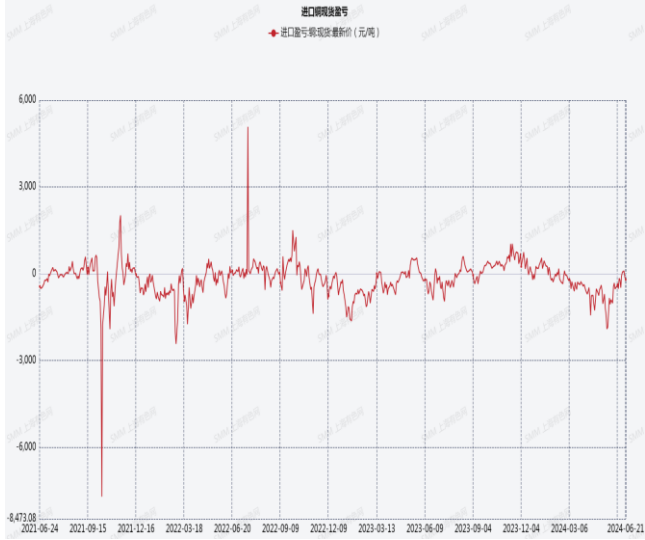
图 14 铜矿现货长单冶炼盈亏平衡



数据来源：SMM

商品研究 有色策略周报

图 15 铜现货进口盈亏



数据来源：SMM

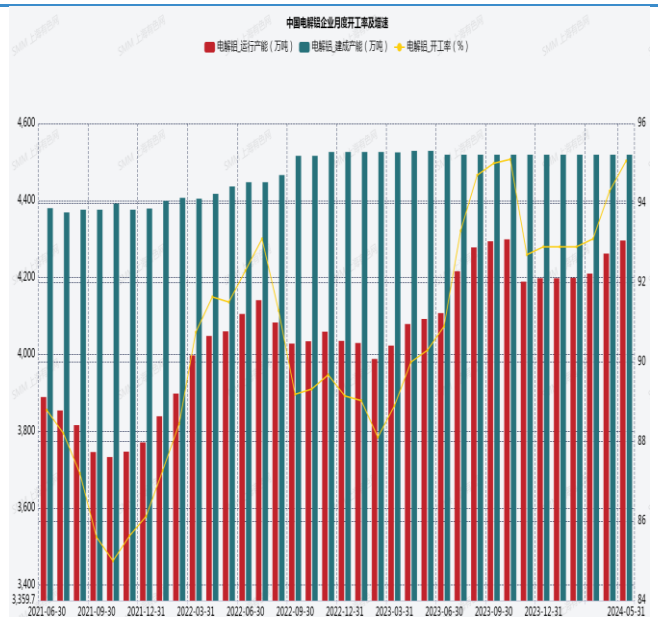
铝图表

图 1：中国电解铝成本、利润



数据来源：SMM

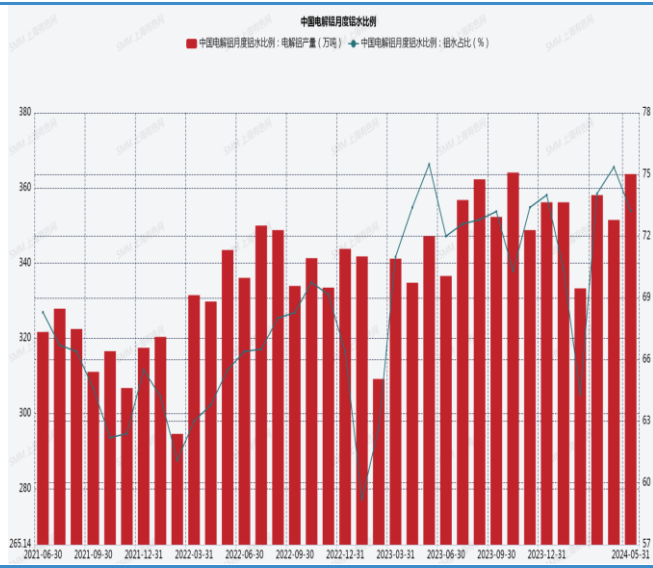
图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



数据来源：SMM

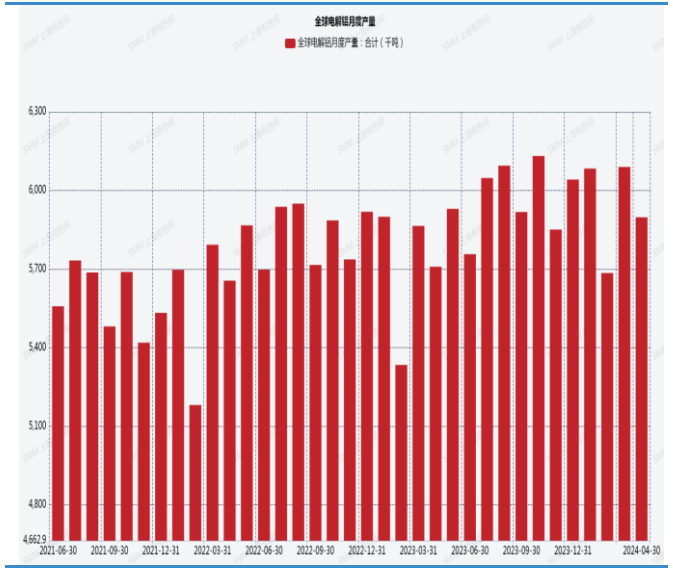
商品研究 有色策略周报

图 3：中国电解铝月度铝水比例



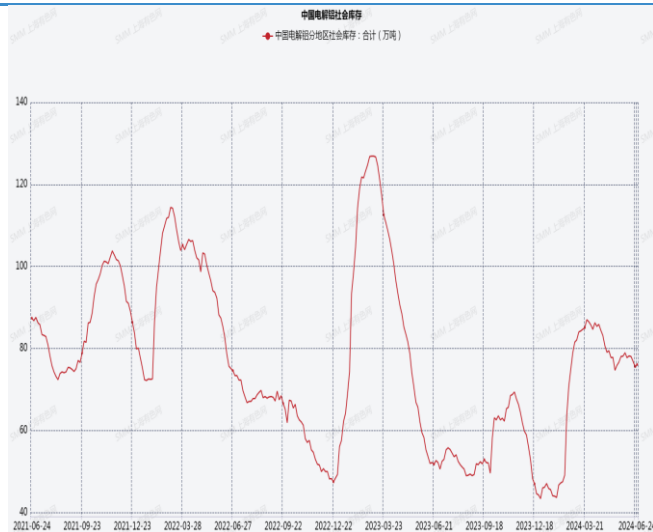
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



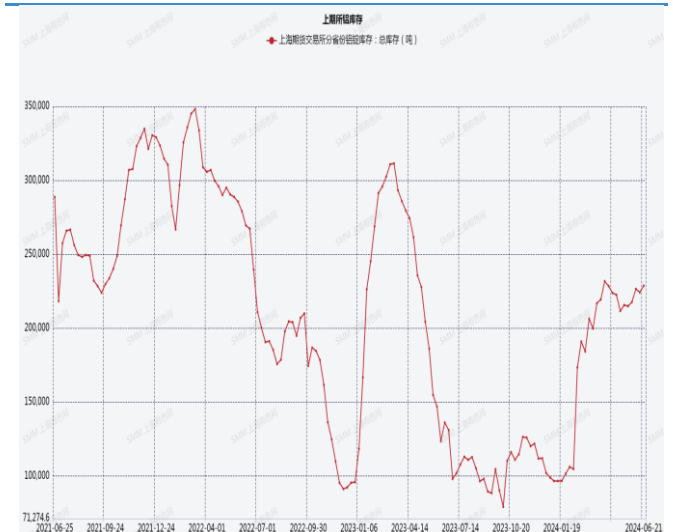
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝社会库存



数据来源：SMM

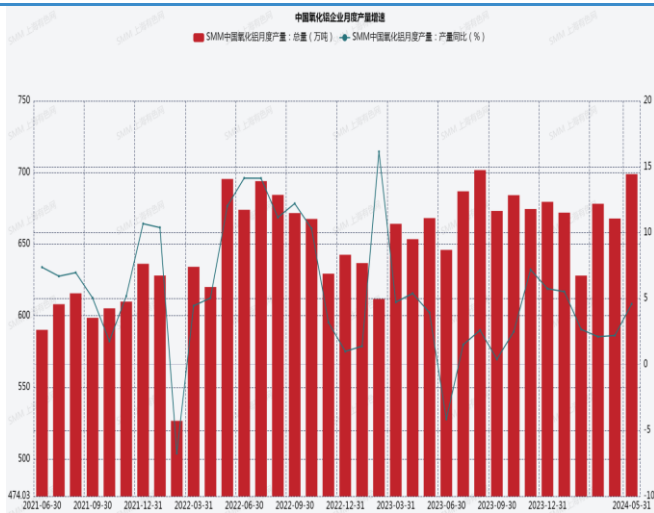
图 6：上期所铝库存



数据来源：SMM

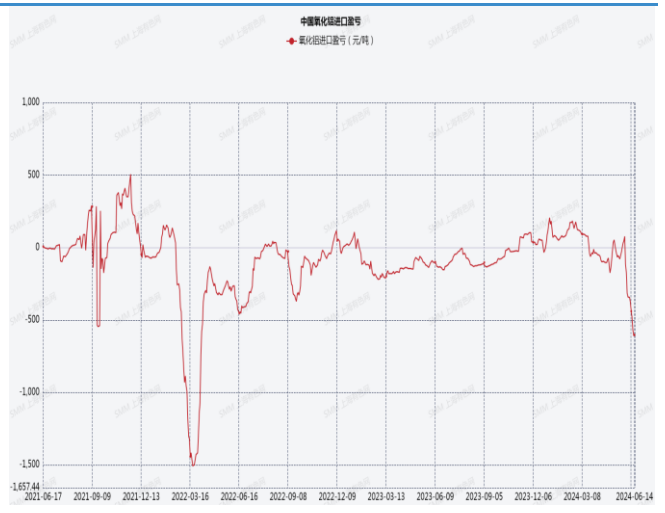
商品研究 有色策略周报

图 7：中国氧化铝企业月度产量增速



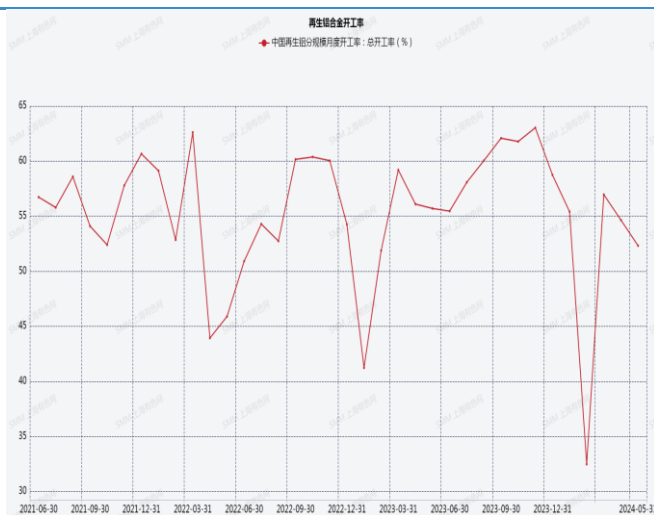
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



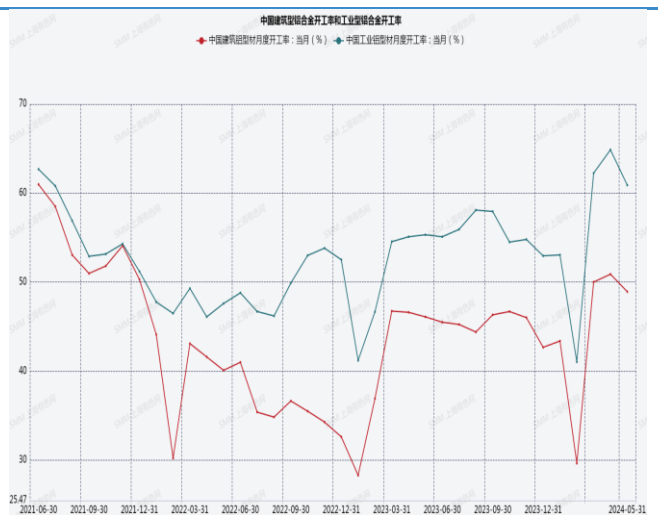
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



数据来源：SMM

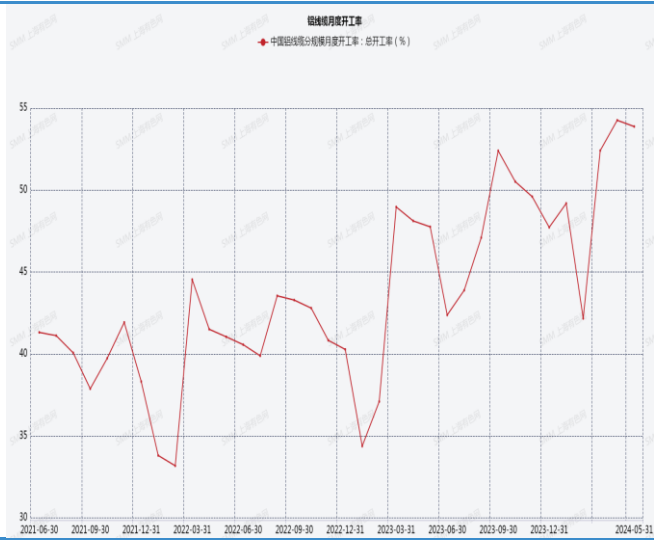
图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



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



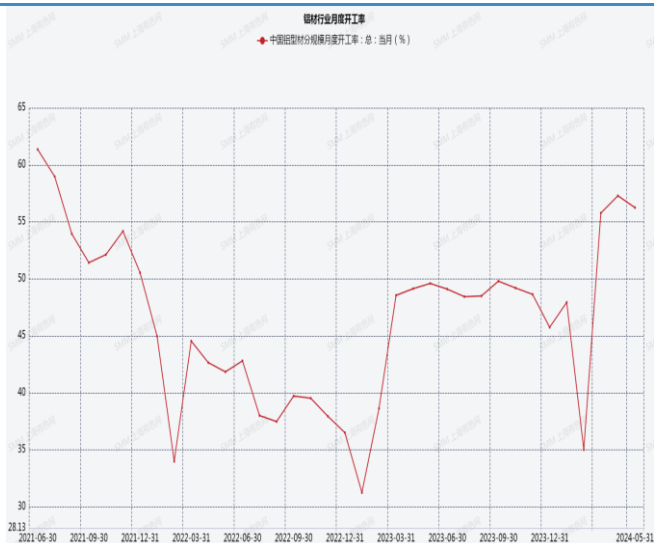
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



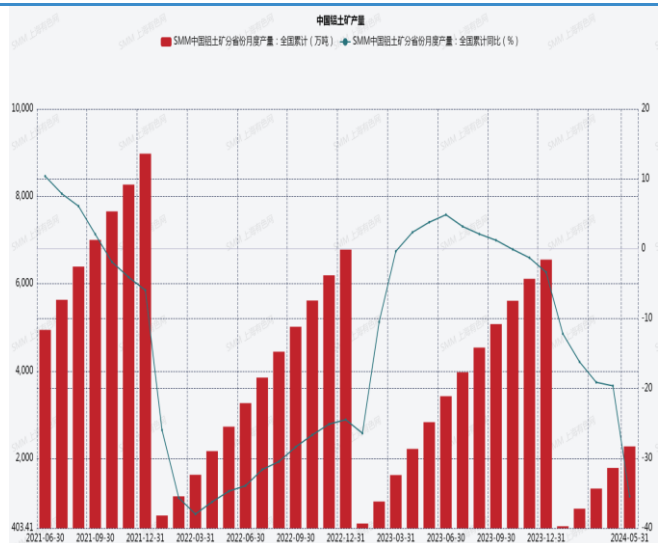
数据来源: SMM

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

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>