

## 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：

上周市场降息预期兑现后，有色金属震荡反弹。

## 二、基本面逻辑：

**铜：降息兑现，库存继续回落，铜价震荡反弹**

**宏观面：**降息预期兑现，美元宽松周期开启，长期利多有色金属。但中短期美国就业仍有起伏，或产生冲高回落影响。短期国内经济数据依旧疲软，承压有色金属价格。长期国内宏观政策利好再度释放，或在一定程度上修复国内经济预期，中期对有色金属或产生筑底反弹影响。

**产业面：**据 SMM 资讯，供应端，受近期台风天气影响，部分贸易商表示进口货源提货受阻，电解铜现货供应较为紧缺，持货商对现货升贴水坚挺报价。消费方面，随着上周铜价上涨，下游惧涨情绪严重，采购需求十分旺盛，本周叠加国庆前夕的备库需求，预计库存仍会延续去库趋势。铜矿供应方面，近期矿业巨头必和必拓位于智利的 Escondida 铜矿罢工引发了市场对供应中断的担忧。该矿是全球最大的铜矿，占 2023 年全球供应量的近 5%。9 月下旬，进口铜矿加工费指数 4.68 美元/吨，较节前回落 0.58 美元/吨，短期铜矿供应紧张虽有缓和，但仍处于历史低位。受前期海外铜矿减停产，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。中长期铜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。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：供需偏旺依旧，铝价震荡反弹**

**产业面：**据 SMM 资讯，国内电解铝市场供应端小幅抬升，氧化铝因供应偏紧表现偏强震荡，国内电解铝成本端高位整理。在“金九银十”的影响下，铝下游周度开工率表现稳定，下游消费稳中向好，但需警惕海外市场加税政策对国内铝加工企业的负面影响。电解铝社会库存仍然处于去库周期，9-10 月电解铝供需面上表现良好。本周国内铝下游加工龙头企业开工率 63.5%，较上周持平，与去年同期相比下滑 1.2 个百分点。“金九银十”消费旺季将至，铝下游多个板块需求出现回升迹象，预计后续开工率将呈现稳中回涨走势。2024 年地产投资开工销售端或维持疲软状态，已负反馈至竣工面积增速回落，竣工增速放缓回落对铝材需求产生偏空影响。从长期趋势看，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 18000-24000 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：

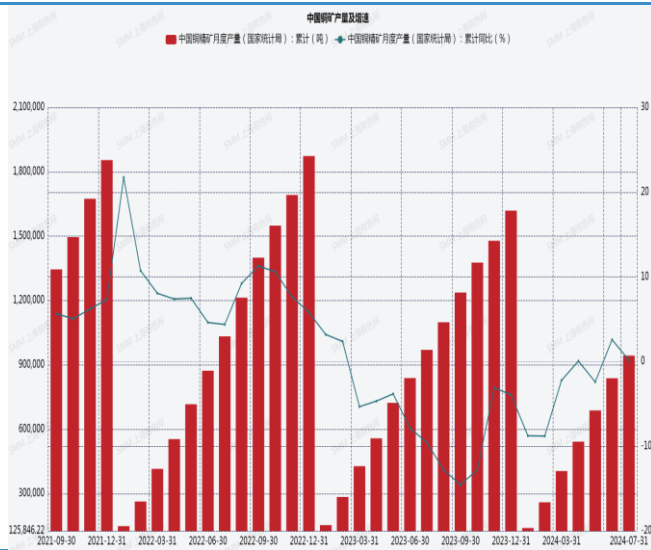
近期宏观扰动起起伏伏，产业面偏利多，短期铜铝价格完成调整筑底后，中期或震荡反弹。

### 风险提示：

经济衰退超出预期，地缘政局波动大

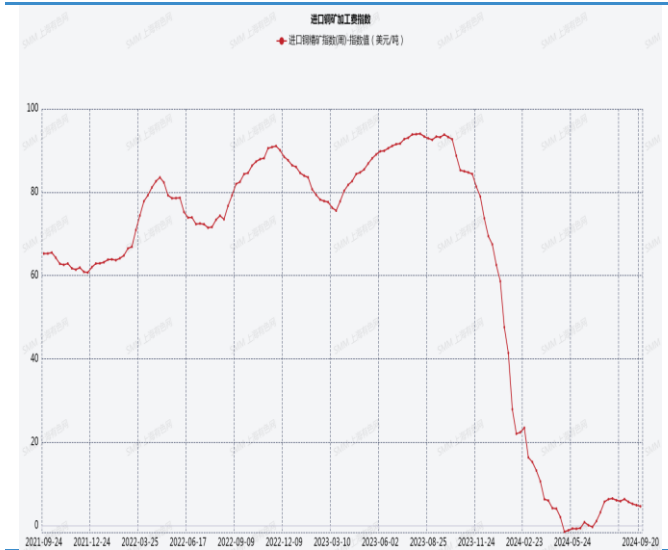
### 铜图表

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



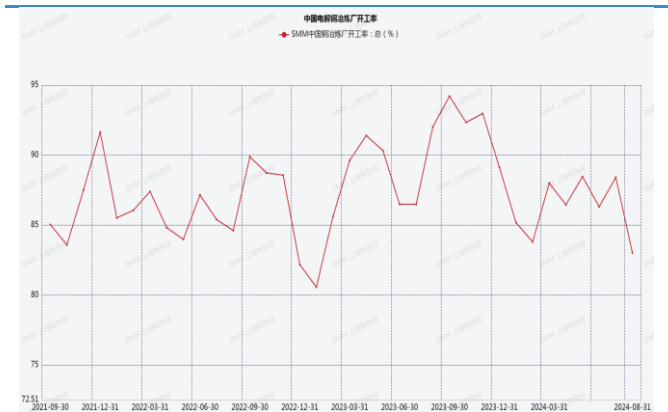
数据来源：SMM

图 3：铜矿长单 TC



数据来源：SMM

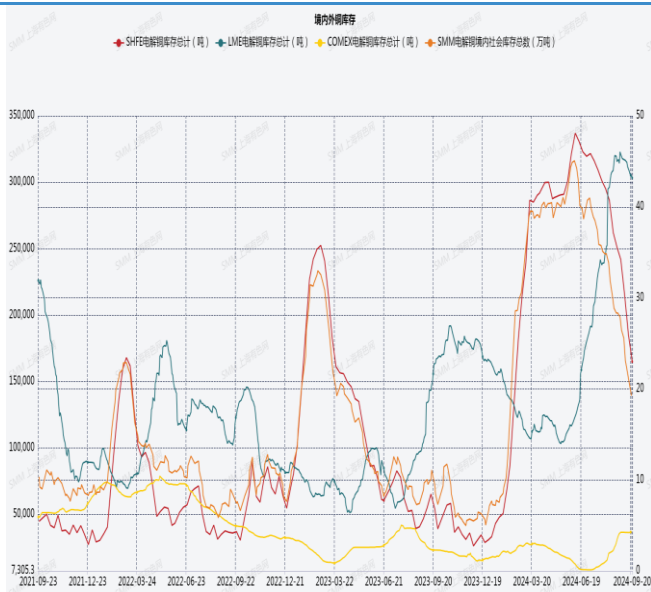
图 4：中国电解铜冶炼厂开工率



数据来源：SMM

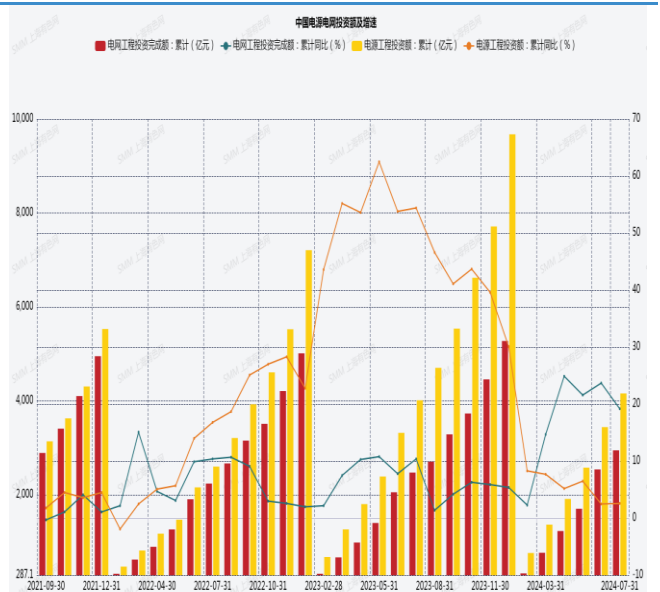
# 商品研究 有色策略周报

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

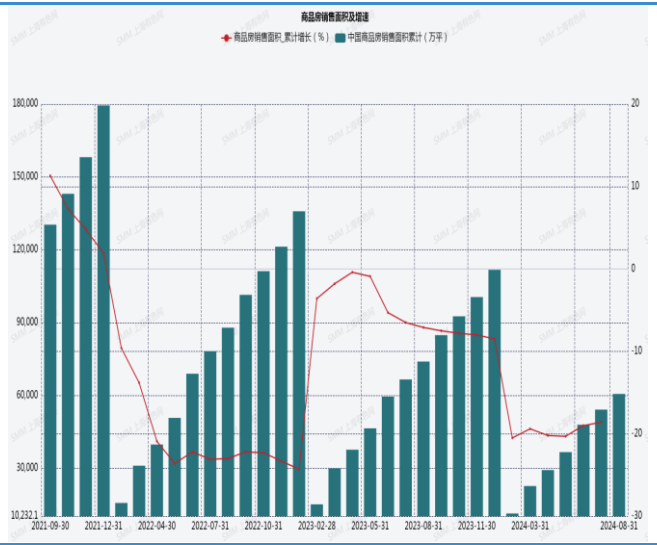
商品研究 有色策略周报

图 9：中国新能源汽车产销量



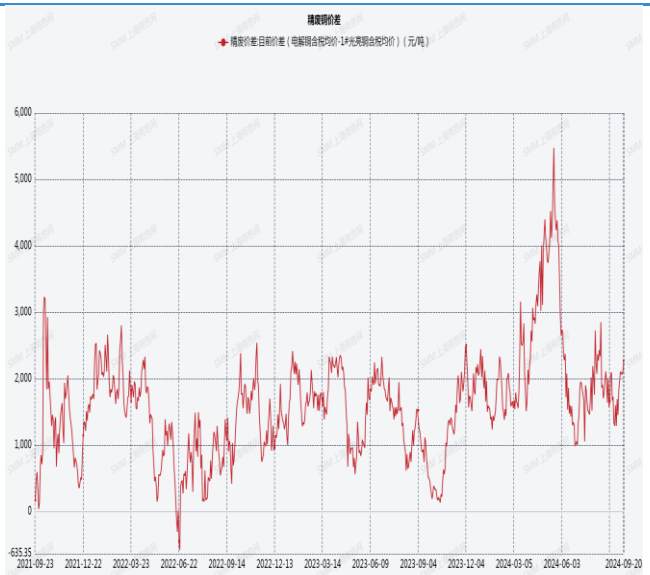
数据来源：SMM

图 10：中国房地产销售面积及增速



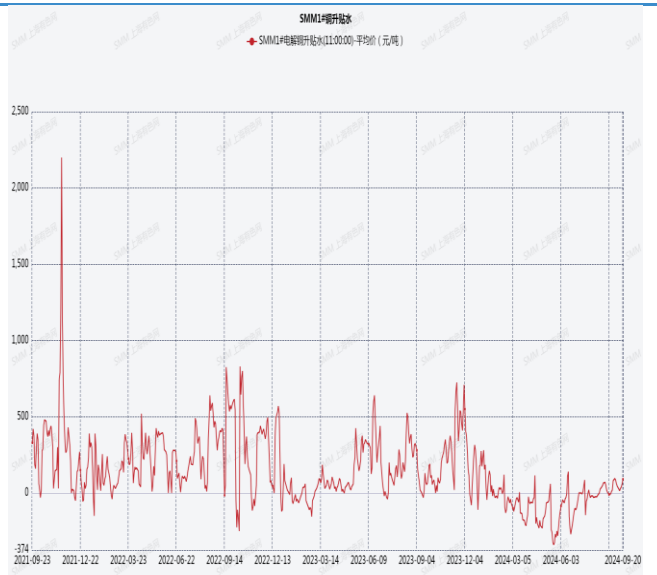
数据来源：SMM

图 11：精度铜价差



数据来源：SMM

图 12：SMM1#电解铜升贴水



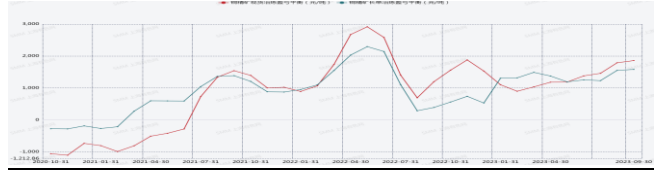
数据来源：SMM

图 13 中国电解铜与再生铜制杆开工率



数据来源：SMM

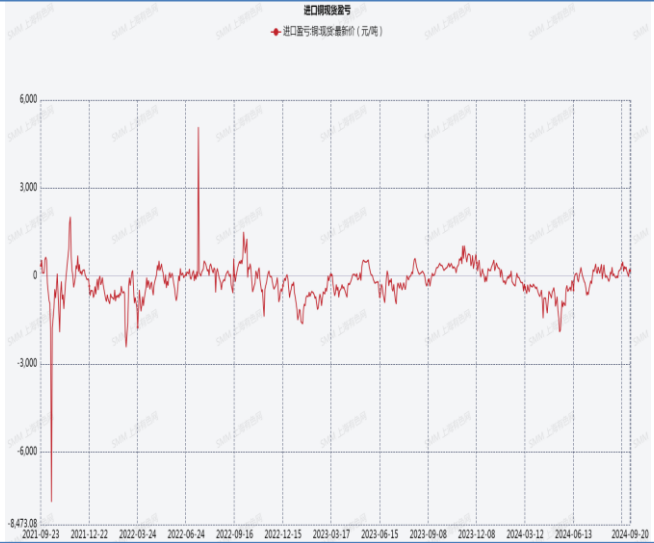
图 14 铜矿现货长单冶炼盈亏平衡



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

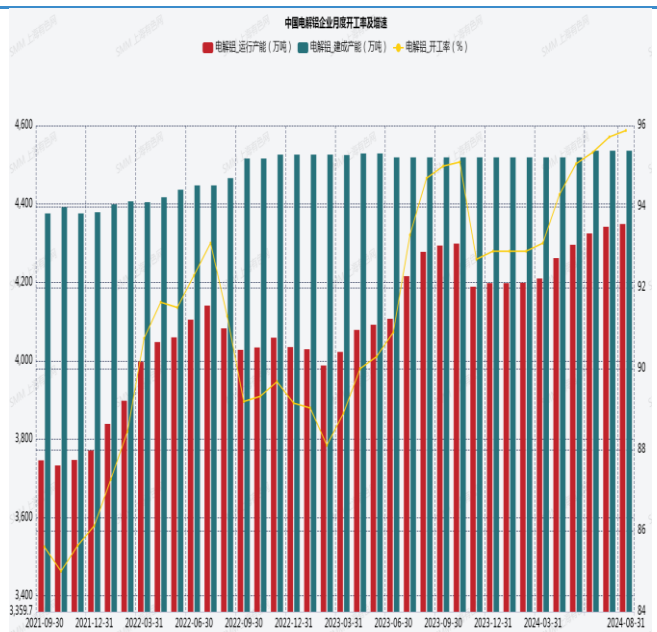
## 铝图表

图 1：中国电解铝成本、利润



数据来源：SMM

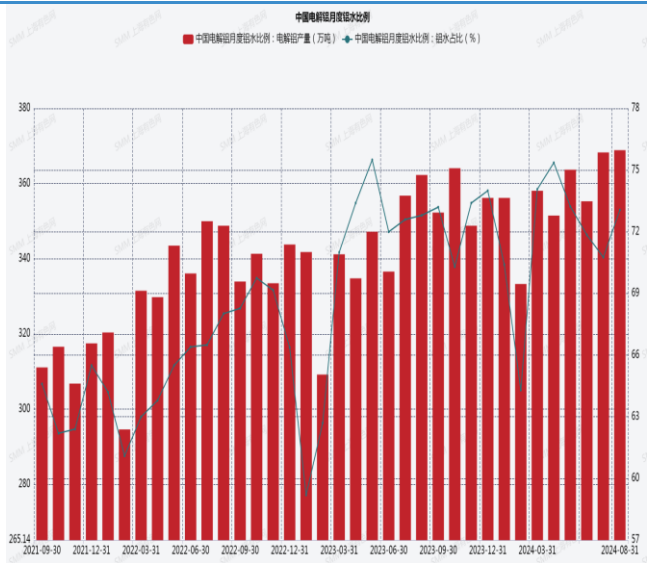
图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



数据来源：SMM

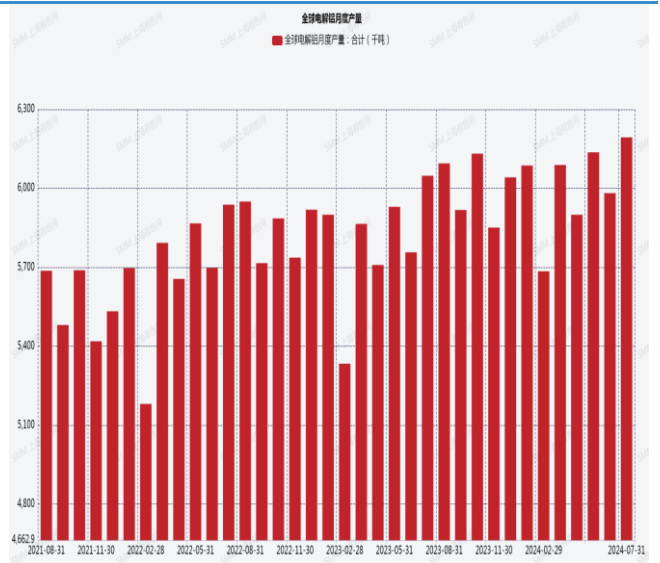
商品研究 有色策略周报

图 3：中国电解铝月度铝水比例



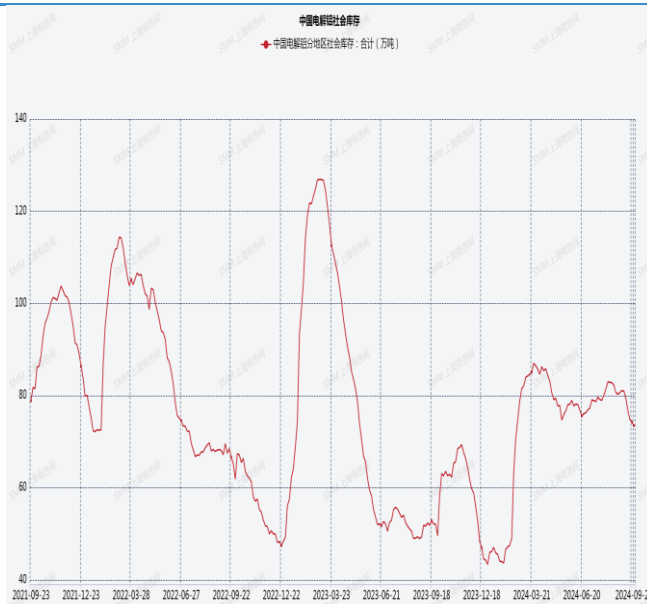
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



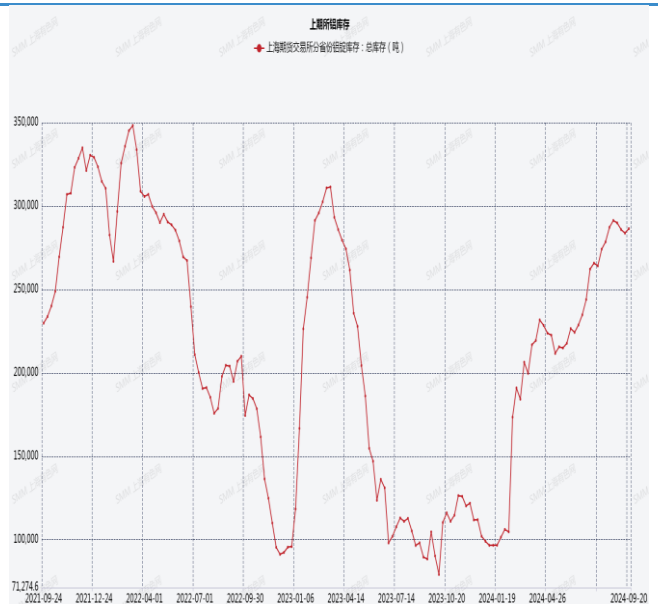
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝社会库存



数据来源：SMM

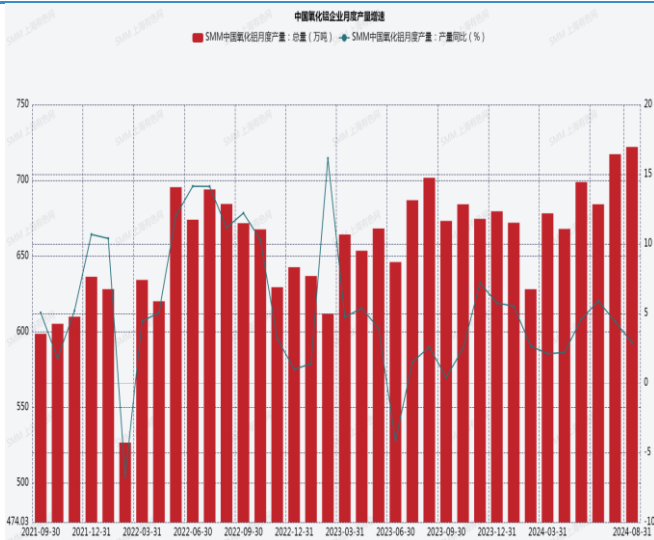
图 6：上期所铝库存



数据来源：SMM

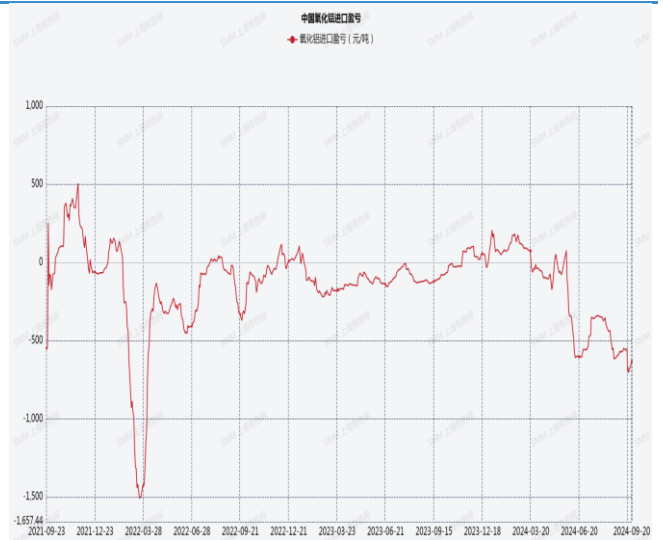
商品研究 有色策略周报

图 7：中国氧化铝企业月度产量增速



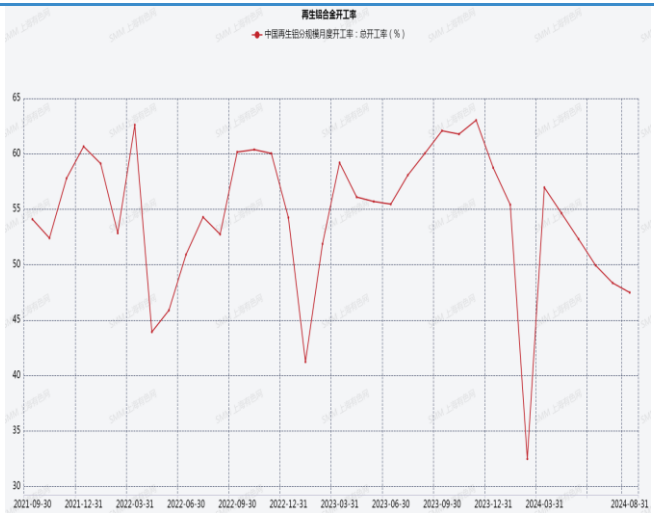
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



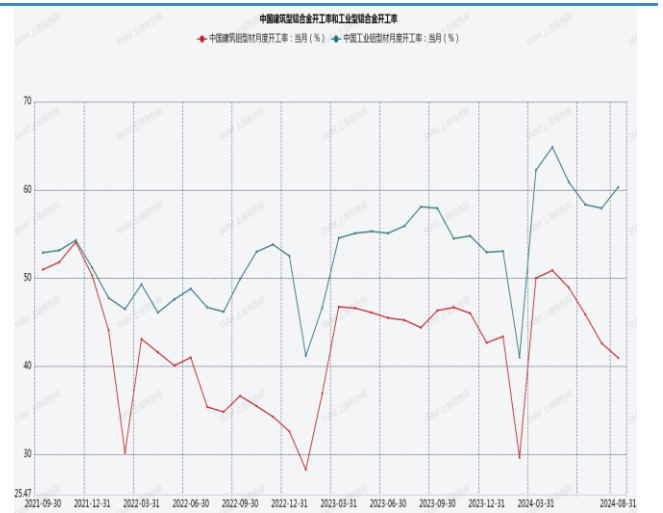
数据来源：SMM

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



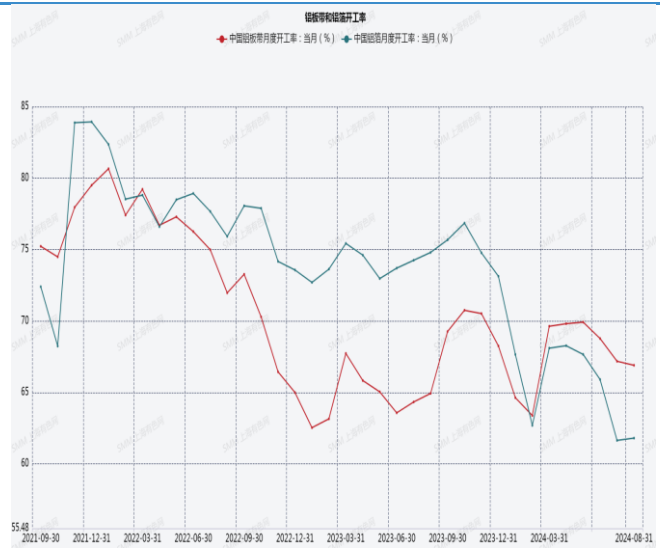
数据来源：SMM

图 11: 铝线缆月度开工率



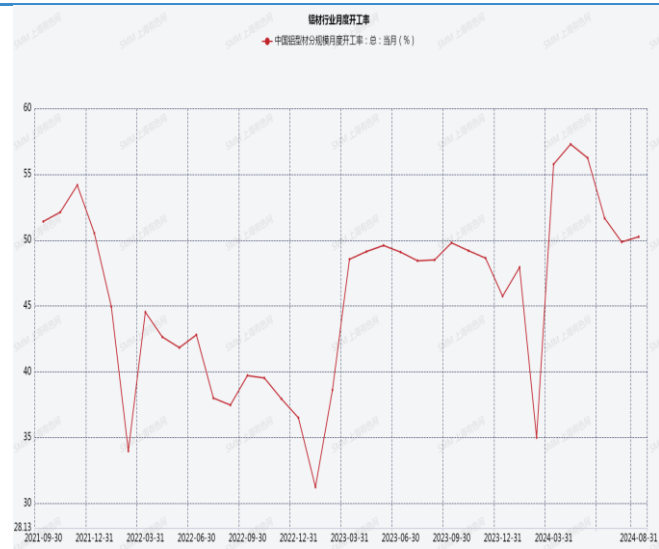
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



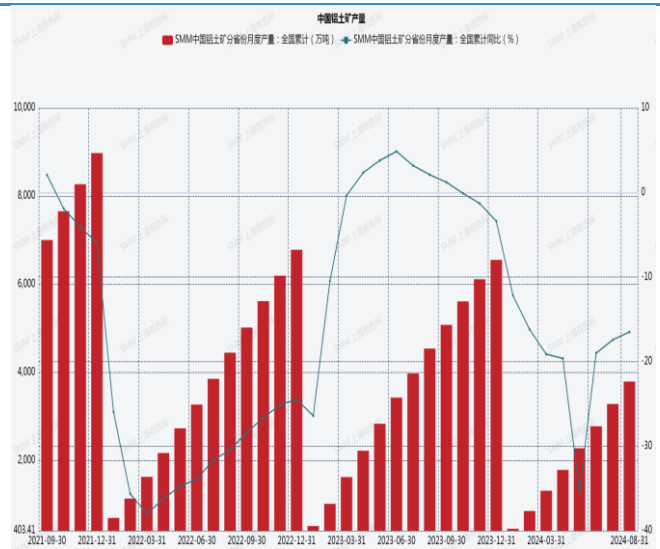
数据来源: SMM

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>