

## 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：

上周市场在政策预期与基本面之间进行博弈，有色金属冲高回落。

## 二、基本面逻辑：

**铜：政策预期与基本面博弈，铜价震荡整理**

**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。但中短期美国经济仍有起伏，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加码，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，由于贸易商对后市升水态度悲观，甩货情绪较明显，导致电解铜现货供应增加。消费端，铜价仍处高位，下游观望情绪严重，整体成交表现一般，对现货升贴水造成一定打压。10 月中下旬进口铜流入量将有明显增加，在此预期下，若铜价持续高位运行，现货供大于求局面将进一步延续。高价或抑制需求，短期向上空间或有限。铜矿供应，智利 Codelco 公司 8 月铜产量较上年同期增加 10.1%，至 12.53 万吨，由必和必拓（BHP）控股的 Escondida 矿产量同比增加 5.5%至 10.53 万吨。Collahuasi 矿 8 月铜产量同比减少 11.3%，至 4.88 万吨。10 月中旬，进口铜矿加工费指数 8.13 美元/吨，较节前回升 3.45 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：供应增长，需求回落，成本支撑，铝价震荡整理**

**产业面：**据 SMM 资讯，云南地区四季度减产预期下降，加上部分新增和复产产能的释放，国内电解铝市场供应端继续增长。成本方面，氧化铝现货紧平衡格局依旧，国内电解铝成本难以下跌。需求方面，目前下游开工情况总体稳定，但下游反馈需求增长乏力，或拖累后续开工。综合来看，铝市场基本面供需矛盾并不突出，在海内外利好及成本增长的背景下，短期偏强震荡为主。上周国内铝下游加工龙头企业开工率较节前持平在 63.8%，与去年同期相比上下滑 0.7 个百分点。节后铝价强势反弹抑制下游企业采购积极性，且多板块下游反馈需求增长乏力，另外 4 季度后北方天气转冷，线缆、建筑型材等企业开工率难觅支撑，后续开工率有回落风险。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：

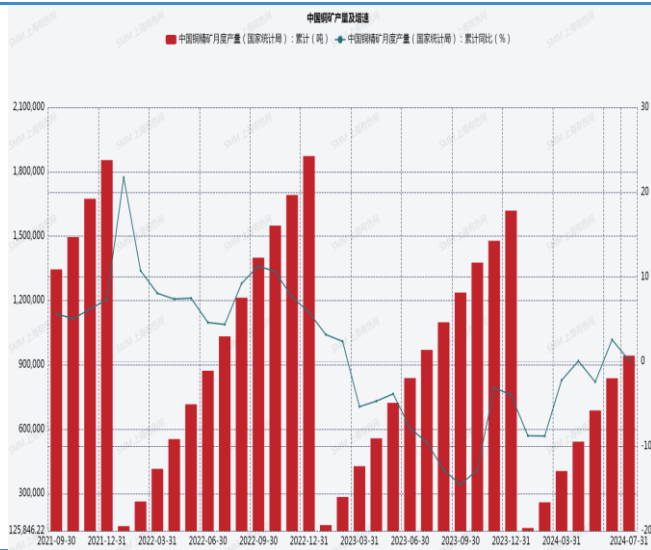
近期政策预期与宏观产业基本面博弈加剧，短期铜铝价格调整筑底后，中期震荡反弹。

### 风险提示：

经济衰退超出预期，地缘政局波动大

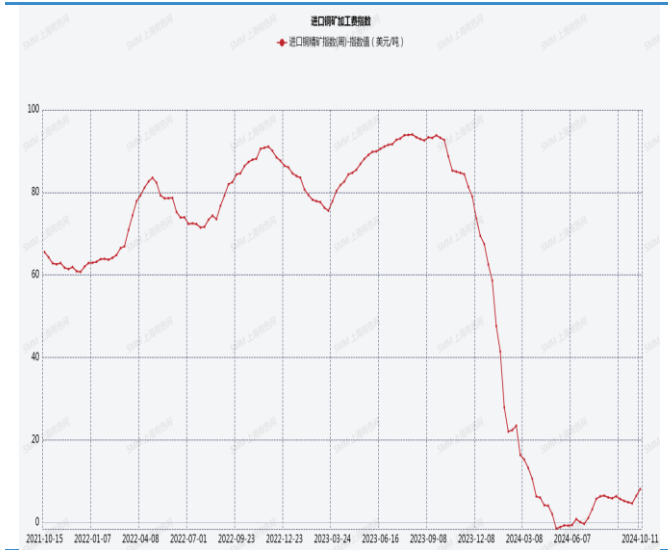
### 铜图表

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



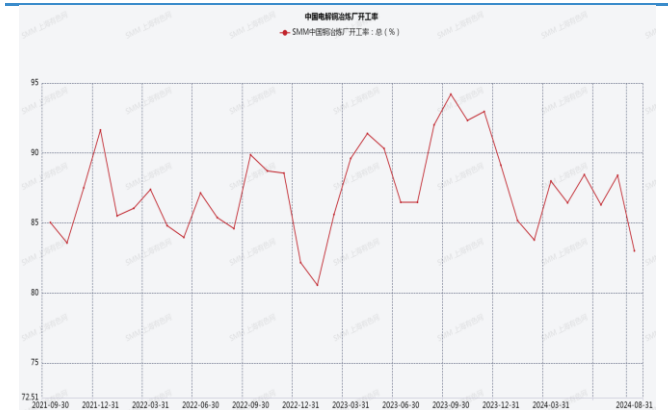
数据来源：SMM

图 3：铜矿长单 TC



数据来源：SMM

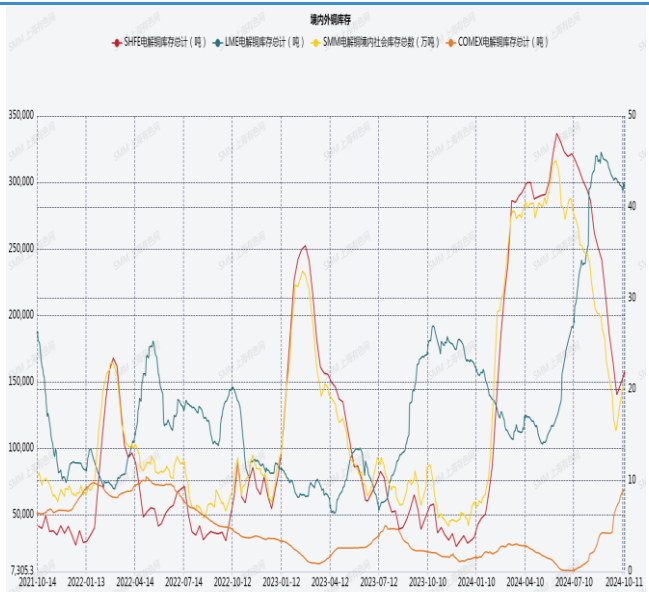
图 4：中国电解铜冶炼厂开工率



数据来源：SMM

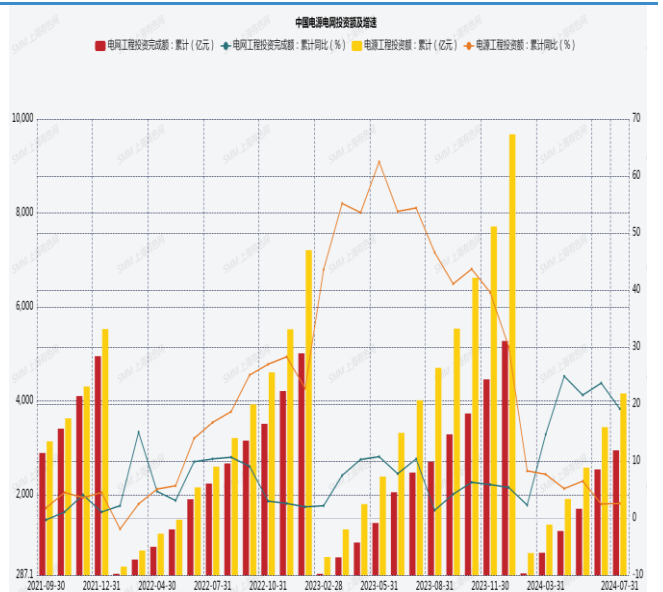
# 商品研究 有色策略周报

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

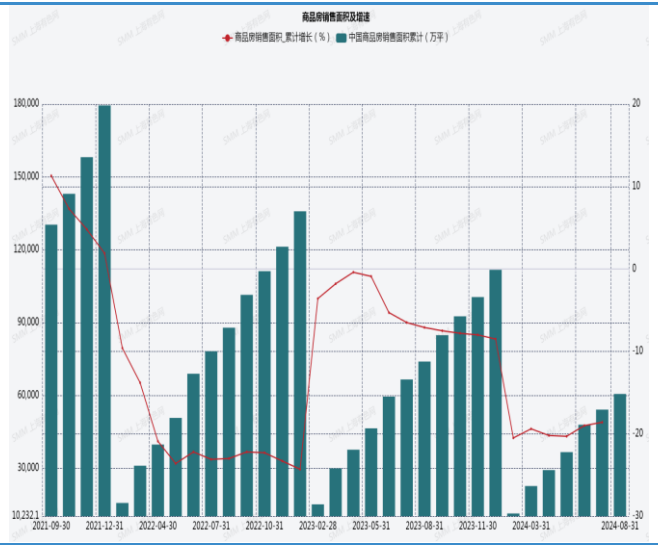
商品研究 有色策略周报

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



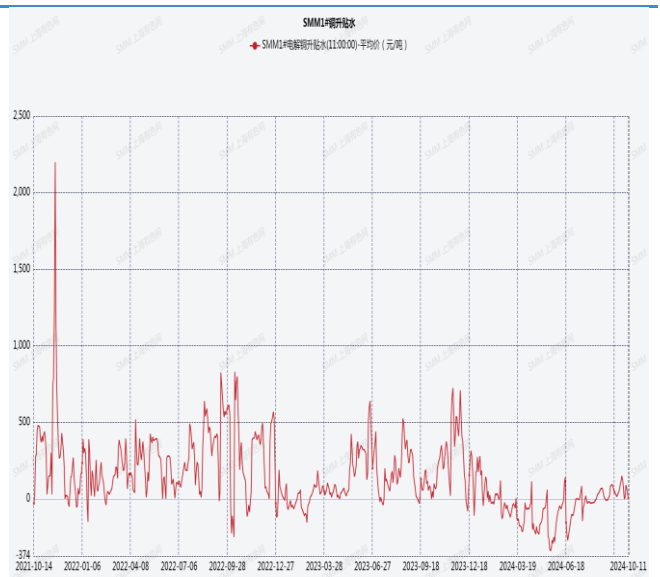
数据来源：SMM

图 11：精度铜价差



数据来源：SMM

图 12：SMM1#电解铜升贴水



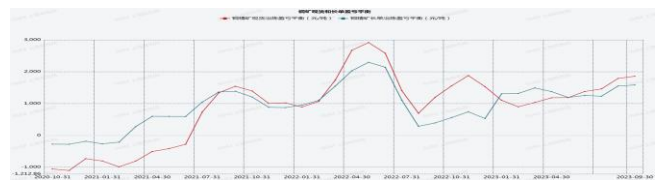
数据来源：SMM

图 13 中国电解铜与再生铜制杆开工率



数据来源：SMM

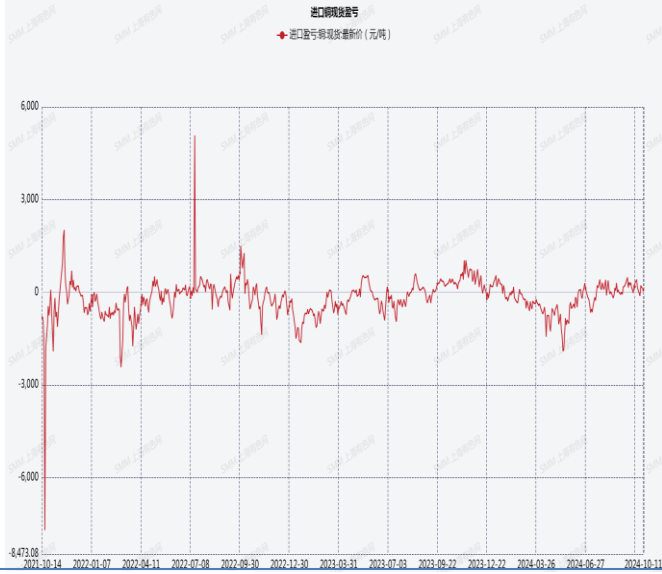
图 14 铜矿现货长单冶炼盈亏平衡



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

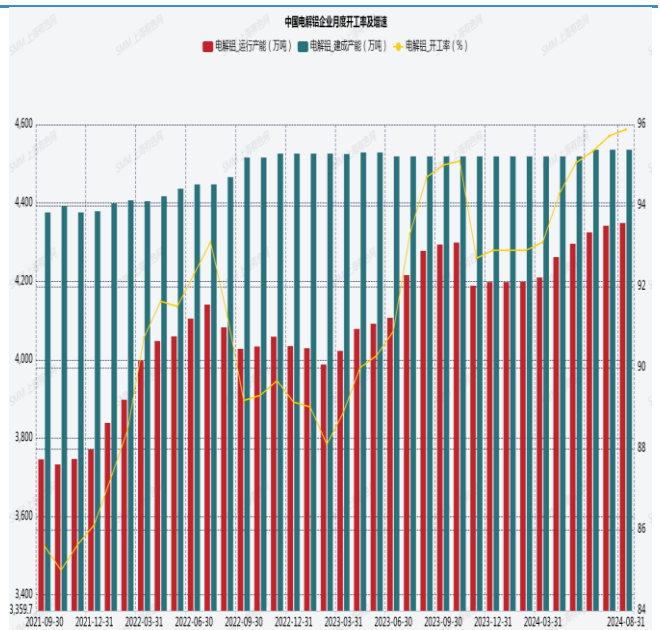
## 铝图表

图 1: 中国电解铝成本、利润



数据来源: SMM

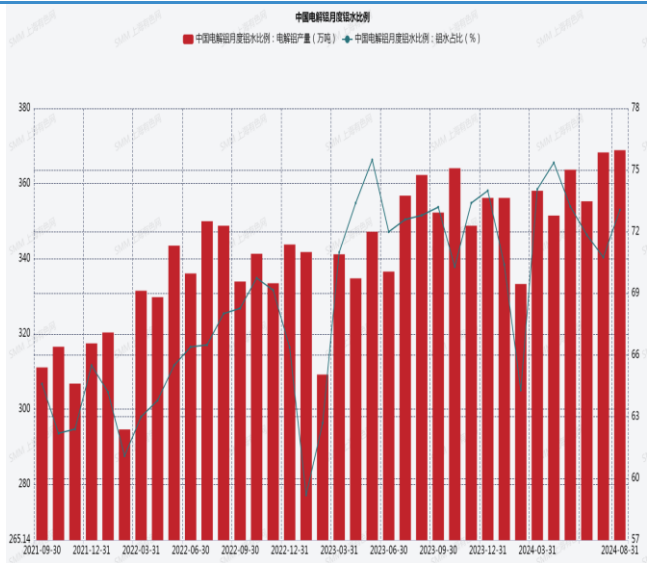
图 2: 中国电解铝企业月度开工率及增速



数据来源: SMM

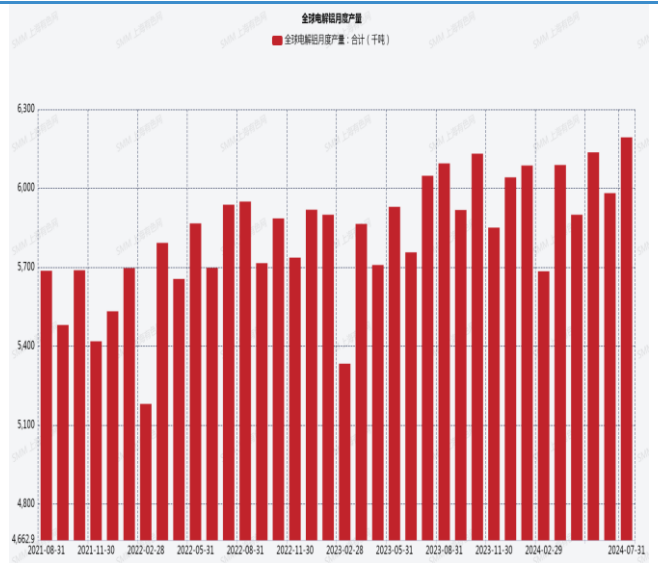
商品研究 有色策略周报

图 3：中国电解铝月度铝水比例



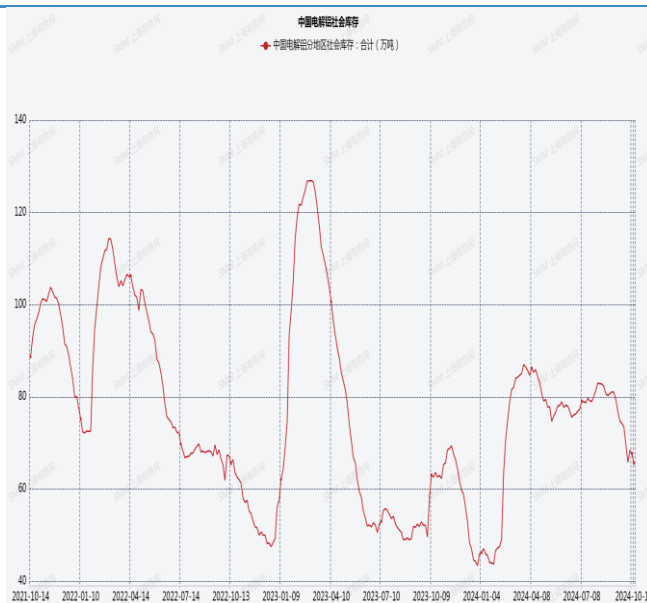
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



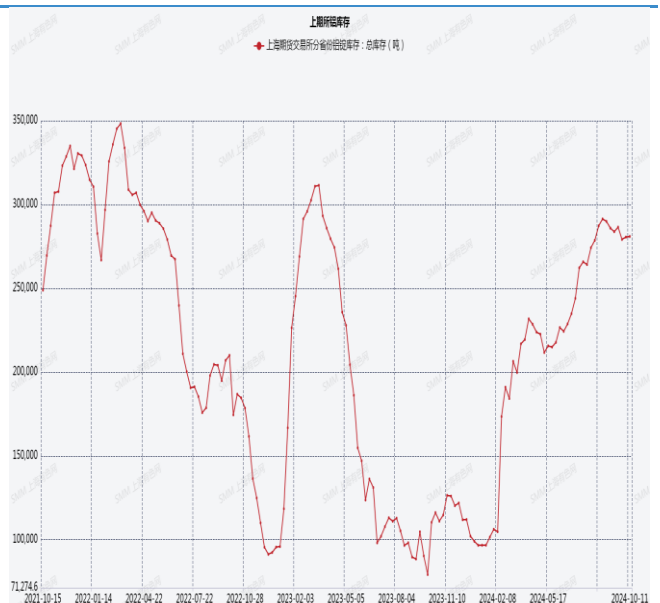
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝社会库存



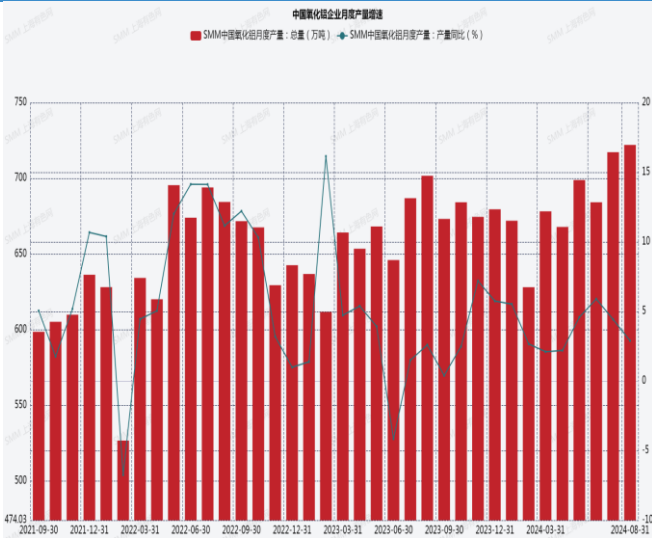
数据来源：SMM

图 6：上期所铝库存



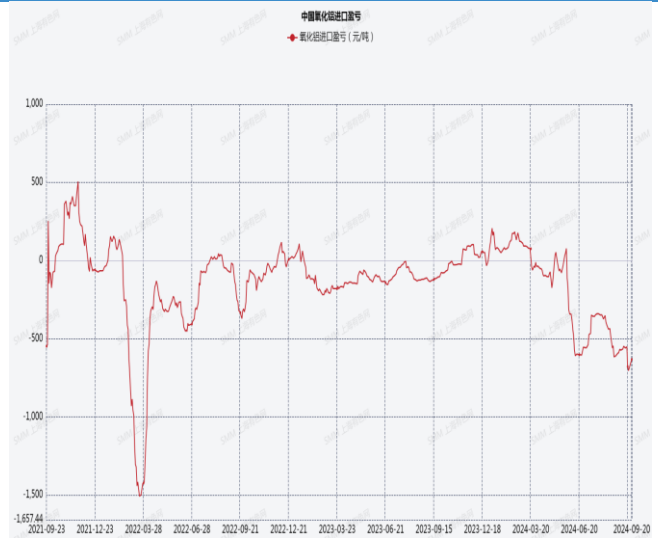
数据来源：SMM

图 7：中国氧化铝企业月度产量增速



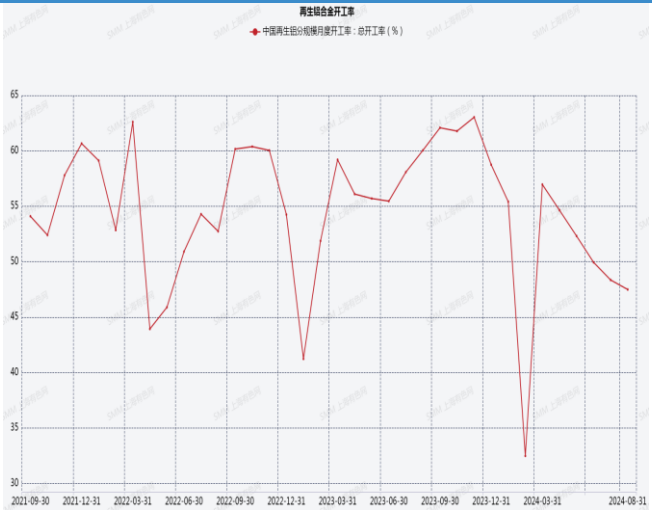
数据来源: SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



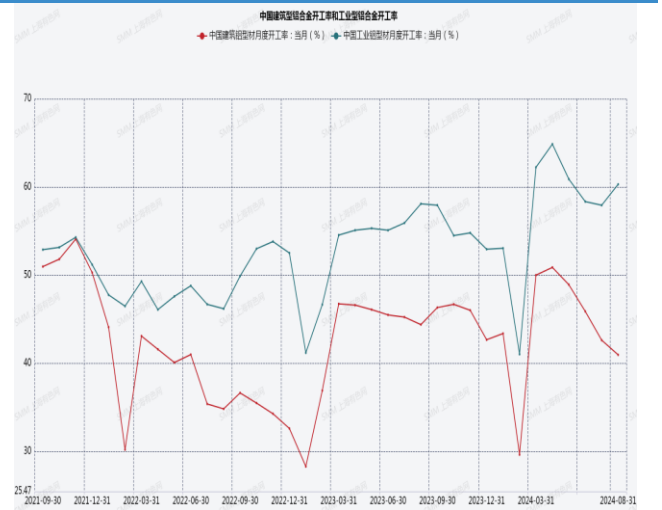
数据来源: SMM

图 9：再生铝合金开工率



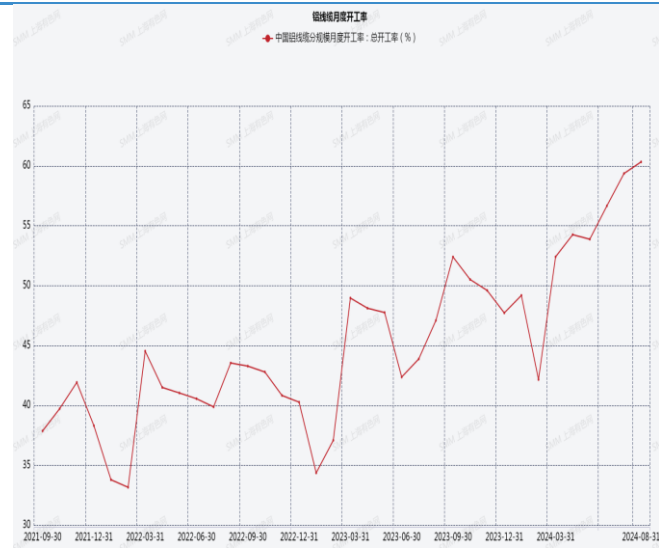
数据来源: SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



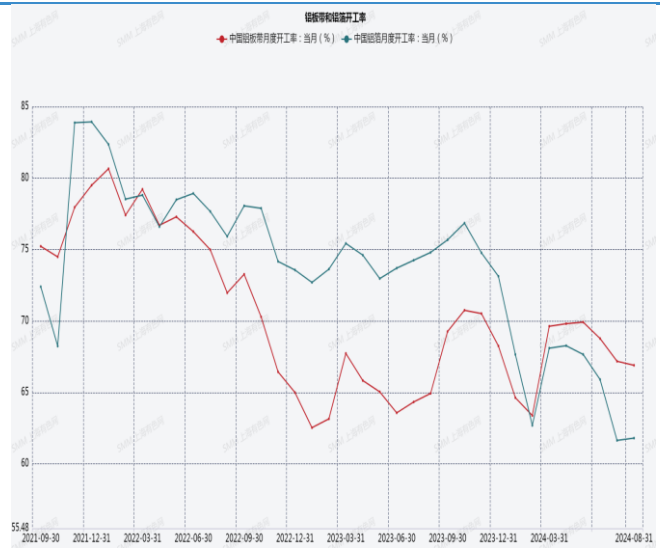
数据来源: SMM

图 11: 铝线缆月度开工率



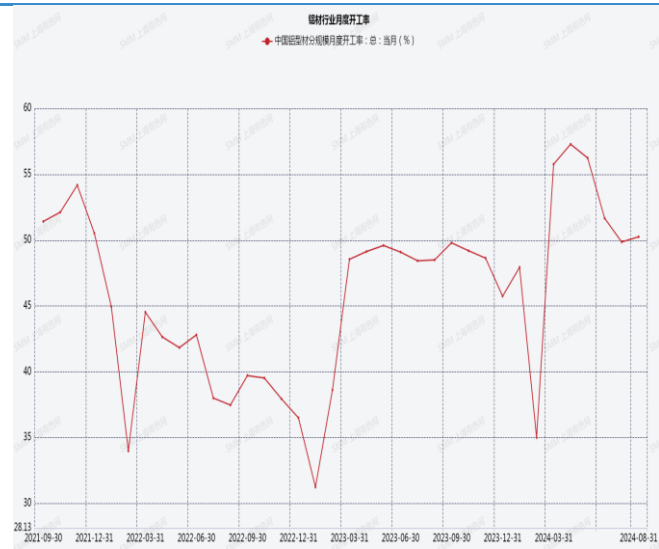
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



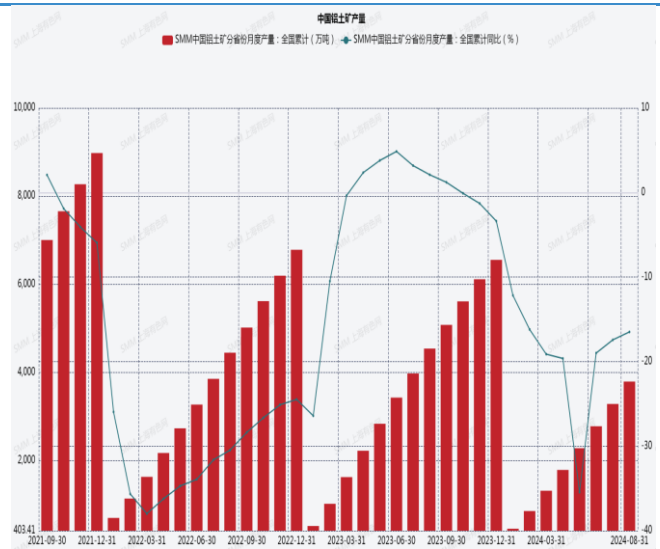
数据来源: SMM

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>