

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：

上周市场受宏观事件预期扰动影响，有色金属延续震荡整理态势。

二、基本面逻辑：

铜：宽松财政政策分批，有节奏推出，铜价筑底反弹

宏观面：为应对外部环境变化，国内宽财政政策举措将分批次，有节奏推出，铜价运行节奏或先抑后扬。目前，市场对后续加征关税存担忧情绪，短期铜价寻箱底支撑。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，供应端，进口铜大量流入，周内现货升水由升转贴，同时 contango 结构再次扩大，预计持货商出货意愿将下降。消费方面，市场需求转淡，叠加下游多以提长单为主，现货市场成交不佳。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。11 月中旬，进口铜矿加工费指数 10.45 美元/吨，较上周回落 0.64 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，长期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：供应端偏紧，成本支撑，铝价偏强运行

产业面：据 SMM 资讯，近期电解铝成本端上涨明显，部分企业计划停槽检修，产量影响有限，供需关系相对稳定。社会库存则受到运输影响，连续去库跌至 60 万吨关口以下。氧化铝现货供应偏紧，加之部分企业减停产干扰，氧化铝价格维持偏强震荡，成本端给予铝价强支撑。整体而言，国内电解铝依然处于库存低位且成本走高的状态，短期铝价或维持偏强震荡。本周国内铝加工龙头企业开工率较上周小幅下降 0.1 个百分点至 63.1%，与去年同期相比上下滑 0.6 个百分点。政策强力托底地产，地产或筑底企稳，利于短期铝价阶段筑底。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。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：

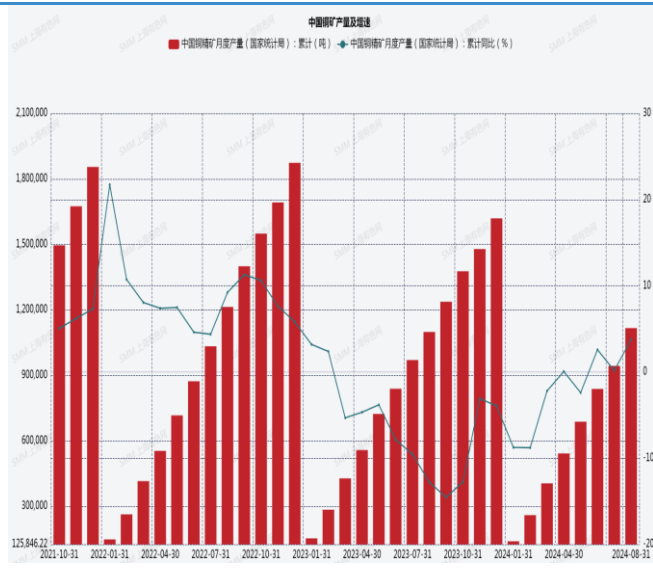
近期政策预期与宏观产业基本面博弈加剧，短期铜铝价格调整筑底后，中期震荡反弹。

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



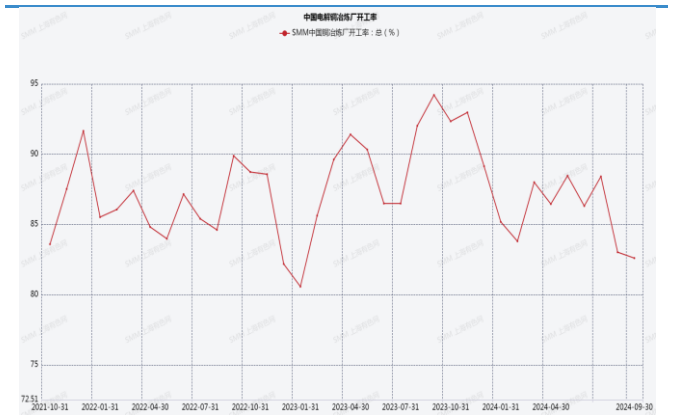
数据来源：SMM

图 3：铜矿长单 TC



数据来源：SMM

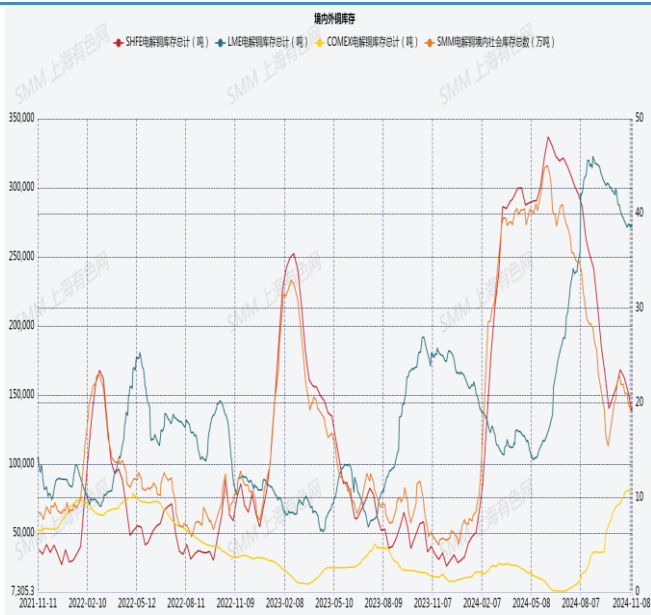
图 4：中国电解铜冶炼厂开工率



数据来源：SMM

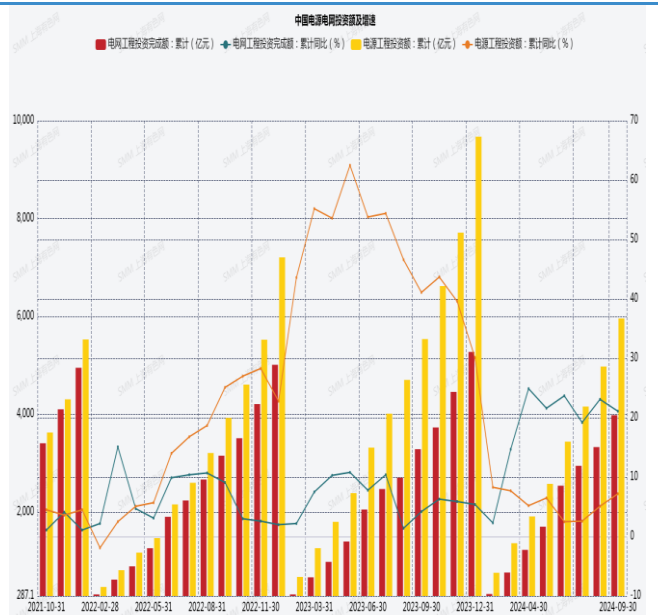
商品研究 有色策略周报

图 5： 境内外铜库存



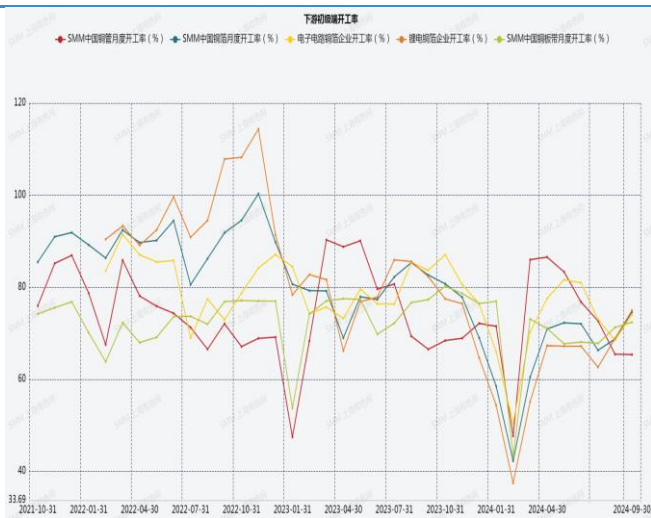
数据来源： SMM

图 6： 中国电源电网投资额及增速



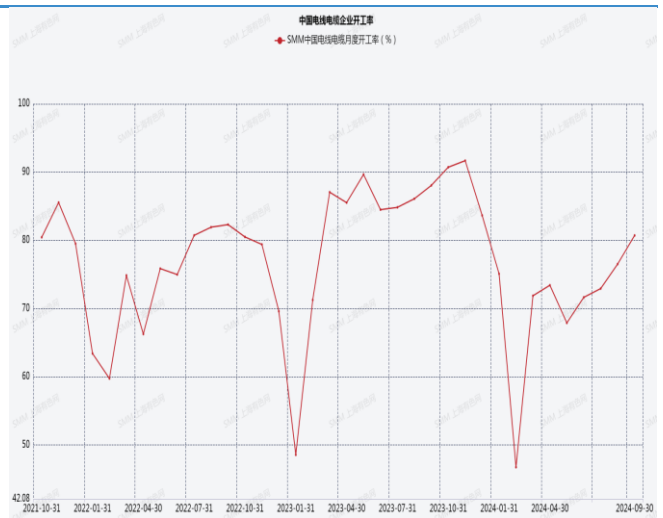
数据来源： SMM

图 7： 下游初级端开工率



数据来源： SMM

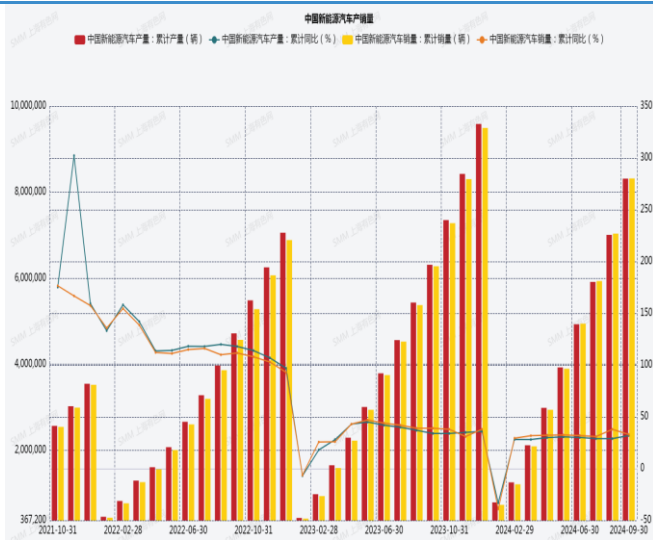
图 8： 中国电线电缆企业开工率



数据来源： SMM

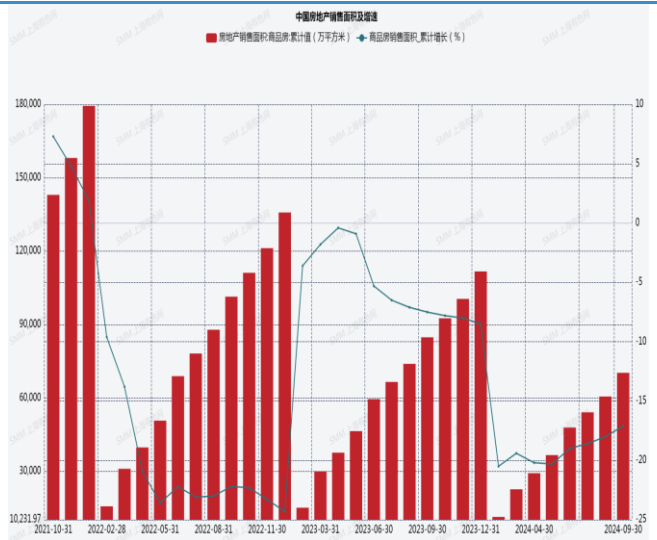
商品研究 有色策略周报

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



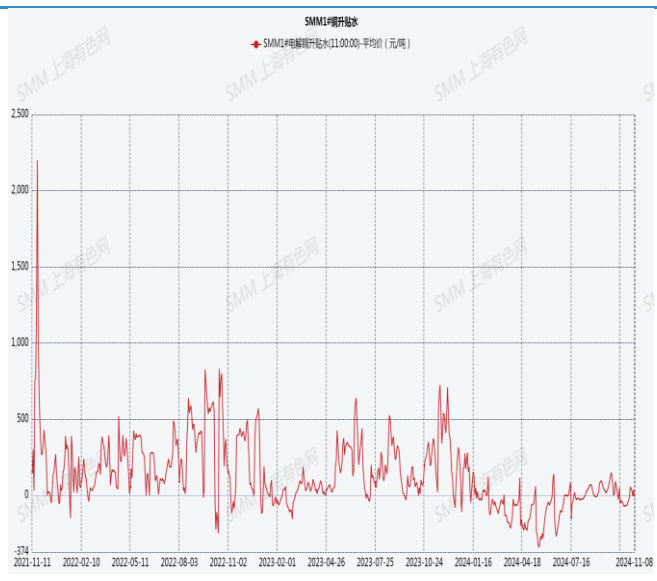
数据来源：SMM

图 11：精度铜价差



数据来源：SMM

图 12：SMM1#电解铜升贴水



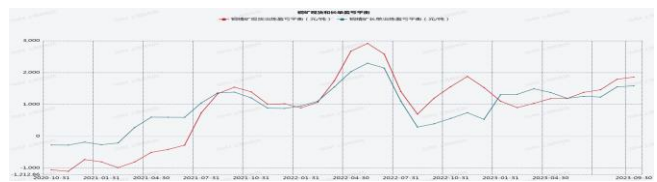
数据来源：SMM

图 13 中国电解铜与再生铜制杆开工率



数据来源：SMM

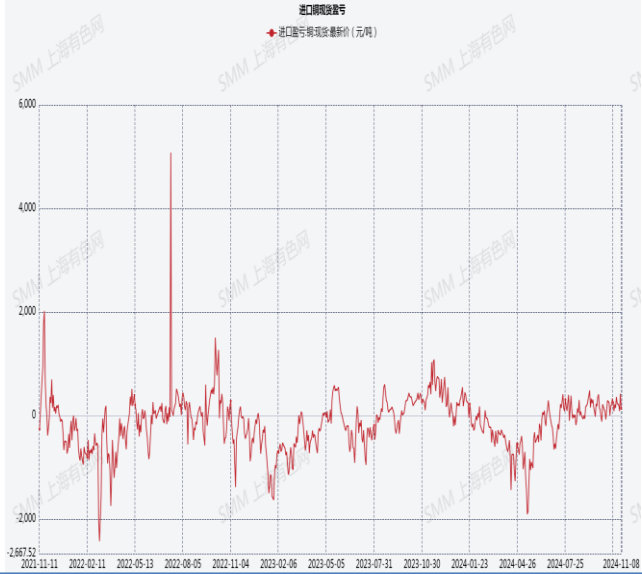
图 14 铜矿现货长单冶炼盈亏平衡



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

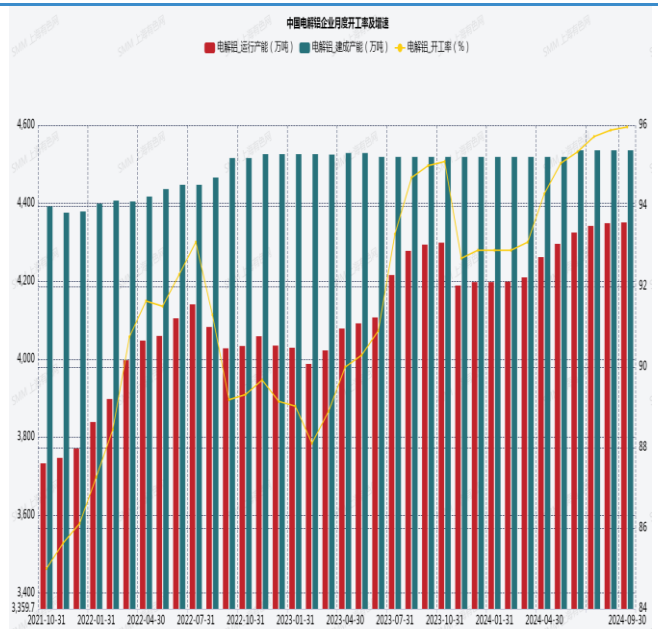
铝图表

图 1：中国电解铝成本、利润



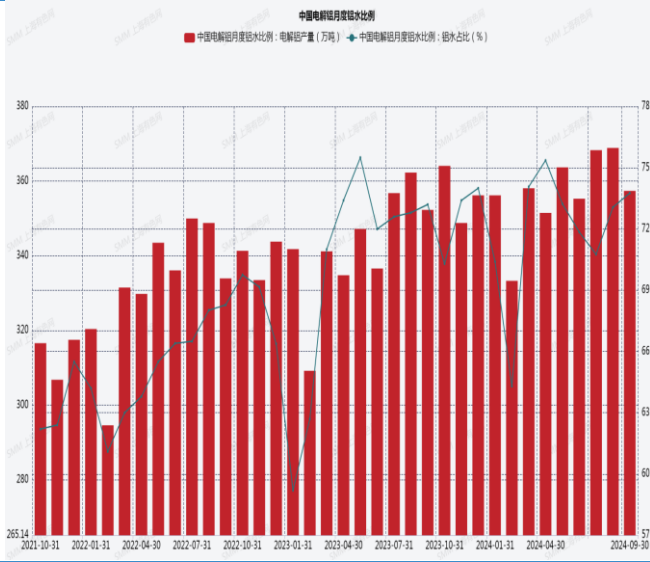
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



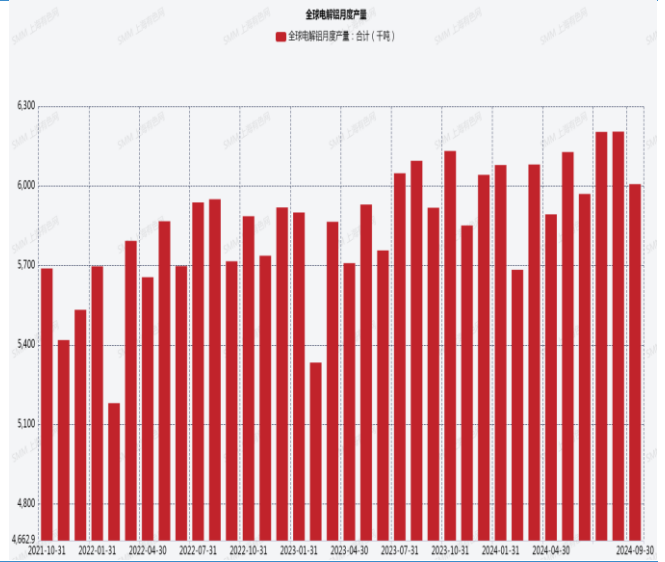
数据来源：SMM

图 3: 中国电解铝月度铝水比例



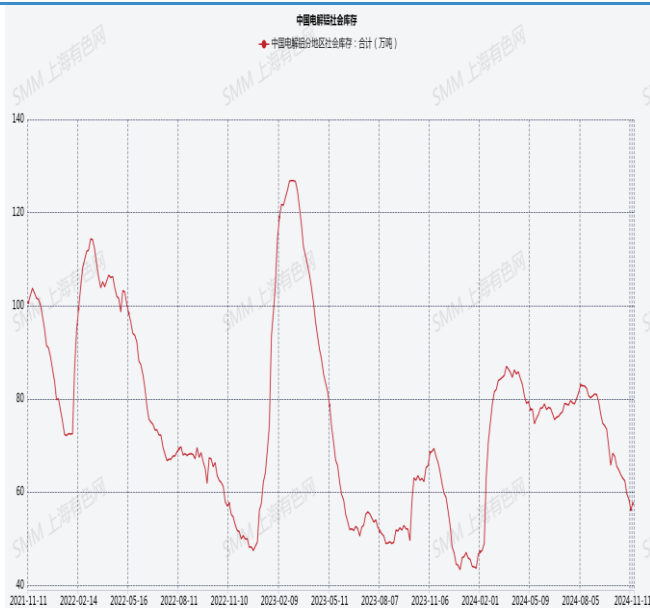
数据来源: SMM

图 4: 全球电解铝月度产量



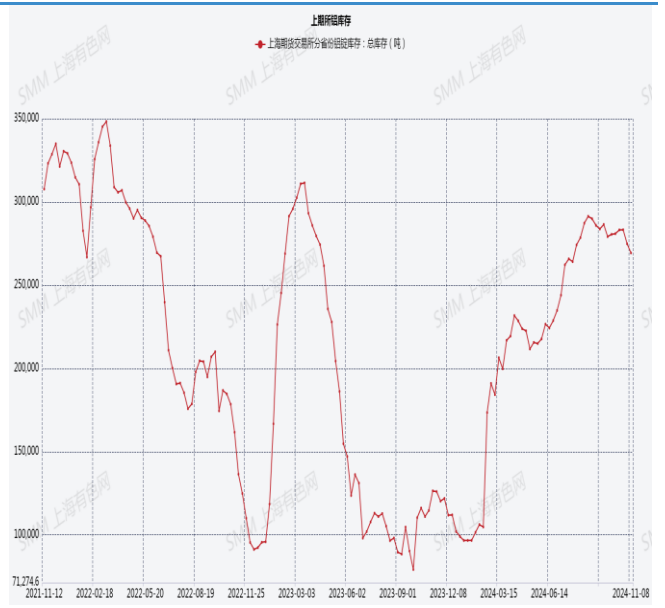
数据来源: SMM

图 5: 中国电解铝社会库存



数据来源: SMM

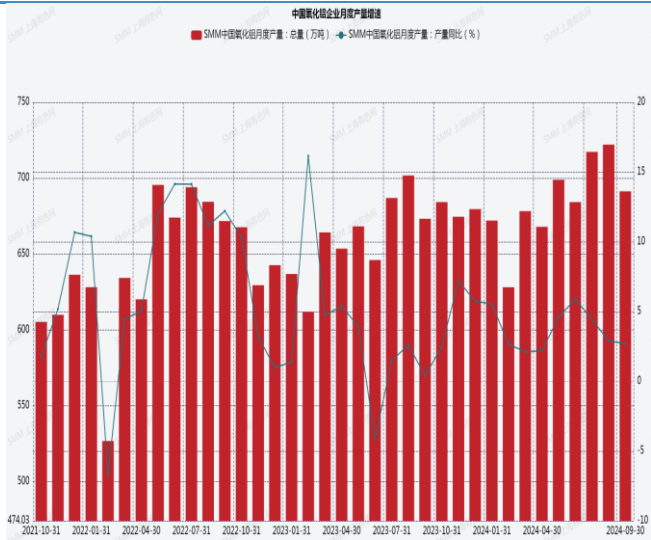
图 6: 上期所铝库存



数据来源: SMM

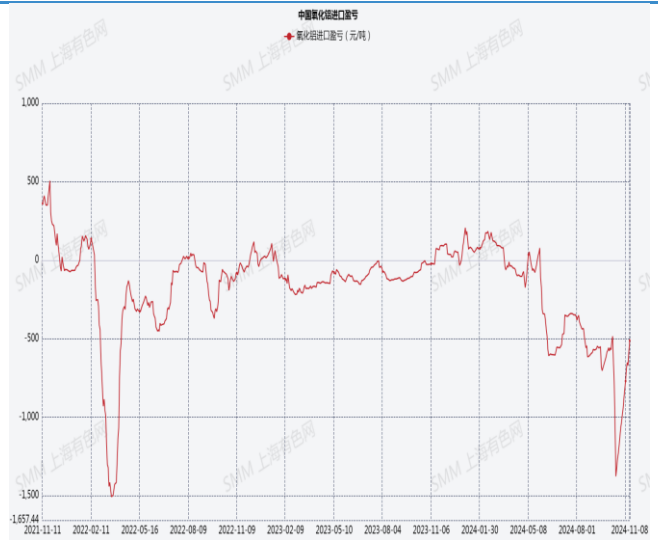
商品研究 有色策略周报

图 7：中国氧化铝企业月度产量增速



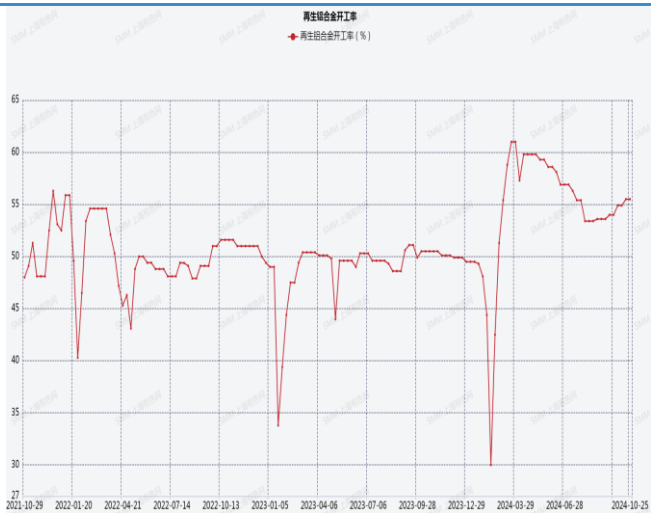
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



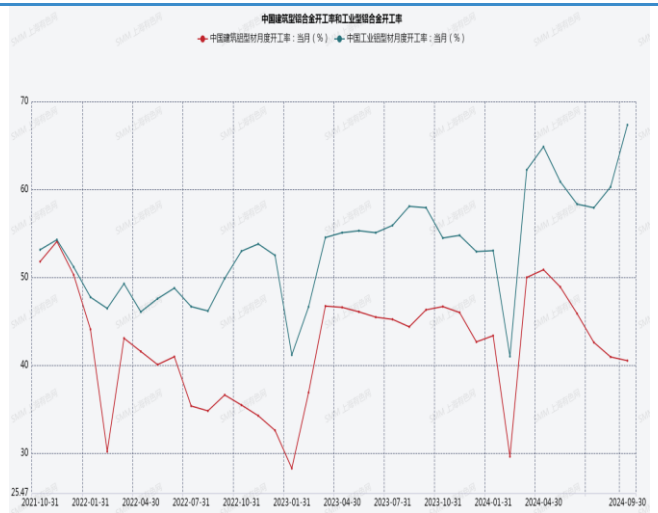
数据来源：SMM

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



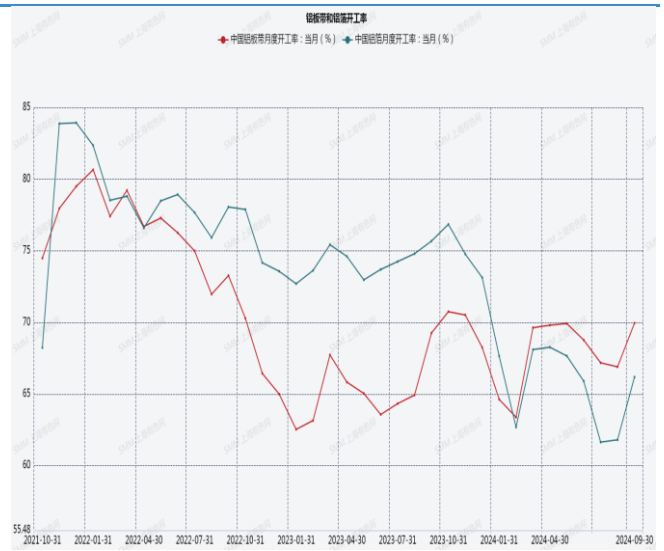
数据来源：SMM

图 11: 铝线缆月度开工率



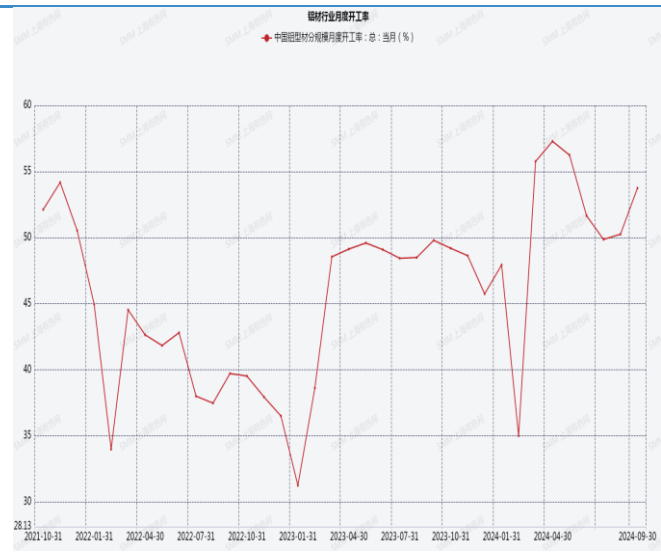
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



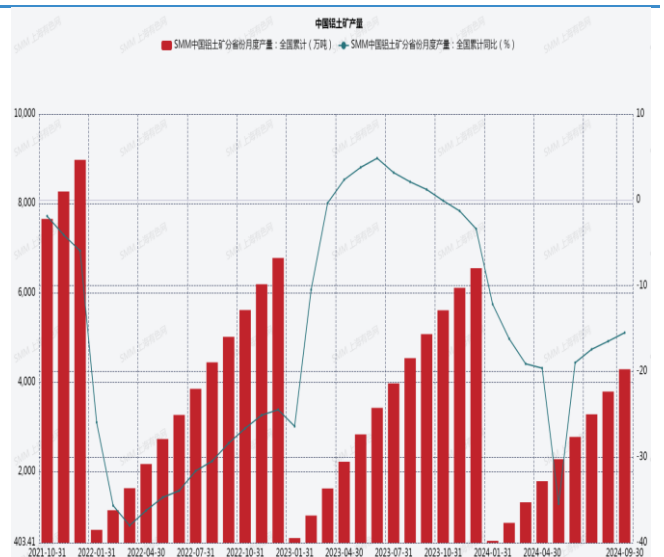
数据来源: SMM

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>