

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：

市场对关税影响逐步消化，叠加节后复工需求，有色金属震荡反弹。

二、基本面逻辑：

铜：宏观面积极影响逐步显现，短期铜价或先抑后扬

宏观面：政策定调积极宽松，坚定政策信心，落地要等，重视运行节奏。中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，对冲加征关税负面影响。加征关税导致经济增长负面预期，但市场会逐步消化，并对关税反应逐步钝化。短期有色金属或先抑后扬。

产业面：据 SMM 资讯，近期下游采购加工逐步恢复，下游加工端企业开工率回升。但短期铜价冲高或影响下游采购力度和节奏，境内库存未出现回落迹象，升水回落。近期进口铜矿加工费指数处于回落状态，受前期海外铜矿减产，以及 2024-2025 年铜矿长单加工费下调影响较大。据机构数据，2025 年铜矿长单加工费基准价 21.25 美元/吨，较 2024 年下降 73.4%，反映进口铜矿供应依旧偏紧。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。短期铜价筑底后阶段反弹，注意 80000 元/吨附近压力。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：下游开工需求小幅改善，库存拐点仍需等待，铝价或冲高回落

产业面：据 SMM 资讯，2 月中下旬，下游型材端需求虽逐步复苏，但整体需求改善有限。2 月正处于国内铝锭的累库周期，因正月十五之前部分下游仍处于放假阶段，2 月上半月国内铝锭库存会维持快速增加的情况，而下半月随着下游开工进入节后的恢复阶段，铝锭累库则大概率会显著减缓。而近七年，仅有 2021 年节后第五周出现去库，有一半的年份均为节后第六周出现去库，而去年的去库拐点的出现更是有所后延。SMM 预计，在“金三银四”国内首个下游传统旺季的预期下，伴随下游开工逐渐恢复到正常水平，今年节后的首次去库预计在节后的第六周或之前出现，国内铝锭的库存拐点将会出现在 3 月中旬附近，一季度库存高点或出现在 85-90 万吨附近。

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。短期沪铝价格在 20000 元/吨盘整，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：

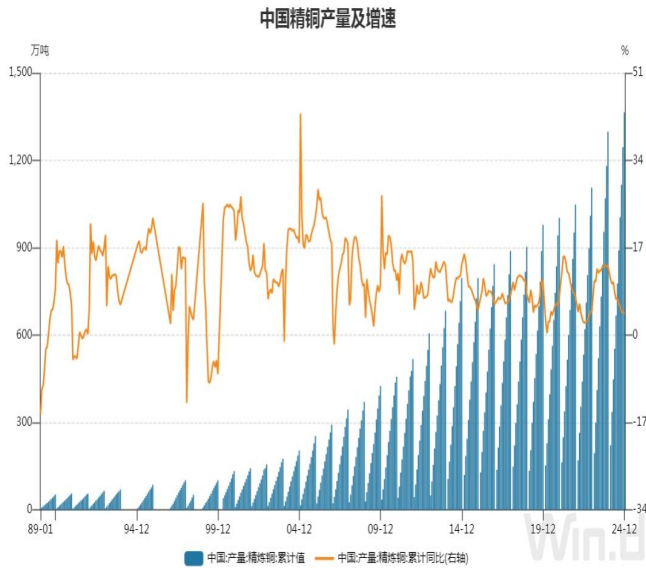
受外部关税扰动，以及下游复工影响，有色金属或先抑后扬。

风险提示：

经济衰退超出预期，地缘政局波动大

铜图表

图 1：中国精铜产量及增速



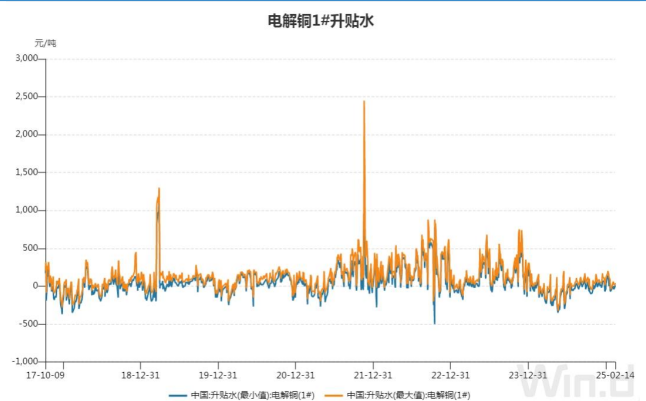
数据来源：wind

图 2：铜矿加工费



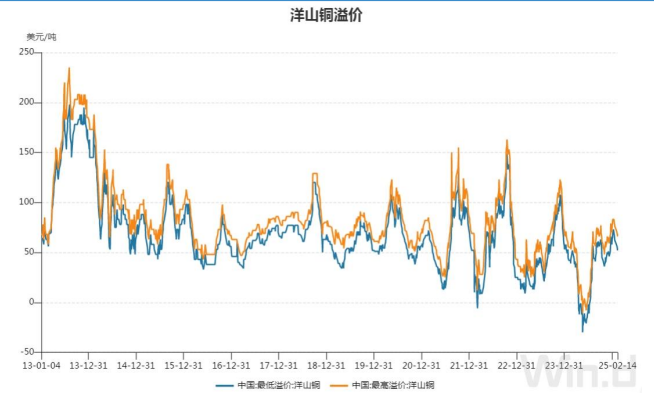
数据来源：wind

图 3：电解铜 1#升贴水



数据来源：wind

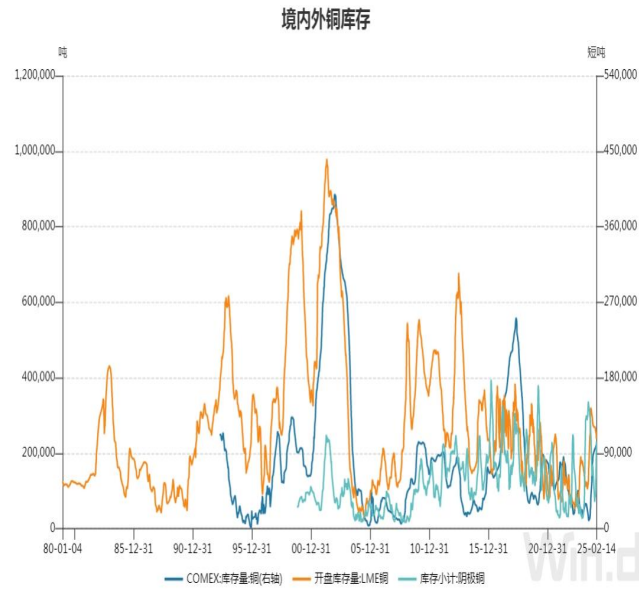
图 4：洋山铜溢价



数据来源：wind

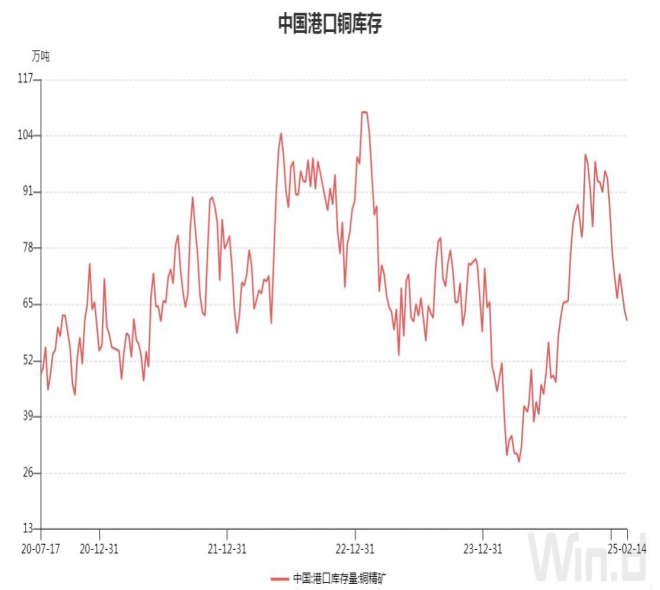
商品研究 有色策略周报

图 5: 境内外铜库存



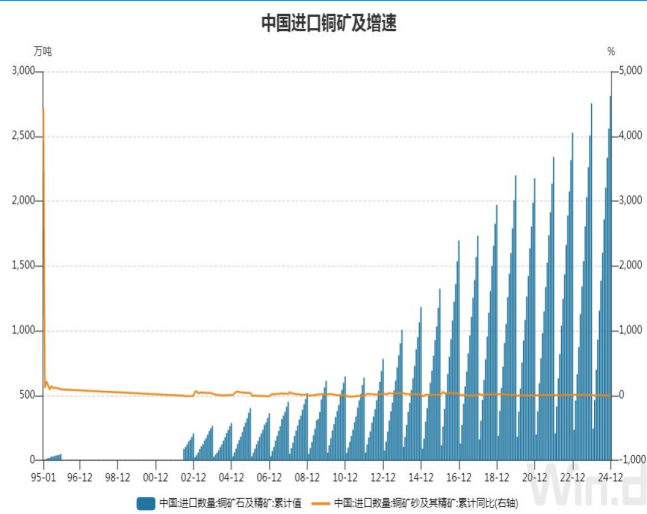
数据来源: wind

图 6: 中国港口铜矿库存



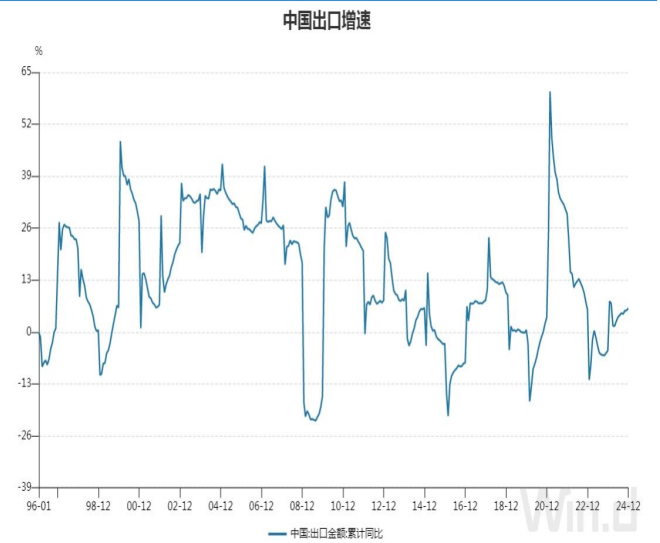
数据来源: wind

图 7: 中国铜矿进口量



数据来源: wind

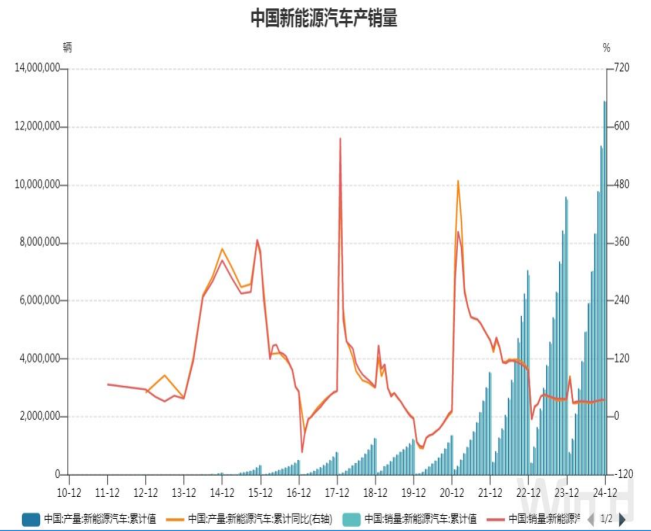
图 8: 中国出口增速



数据来源: wind

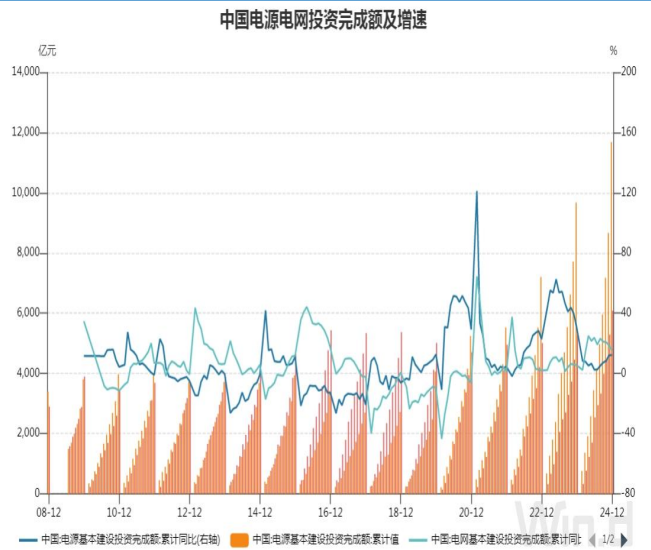
商品研究 有色策略周报

图 9：中国新能源汽车产销量



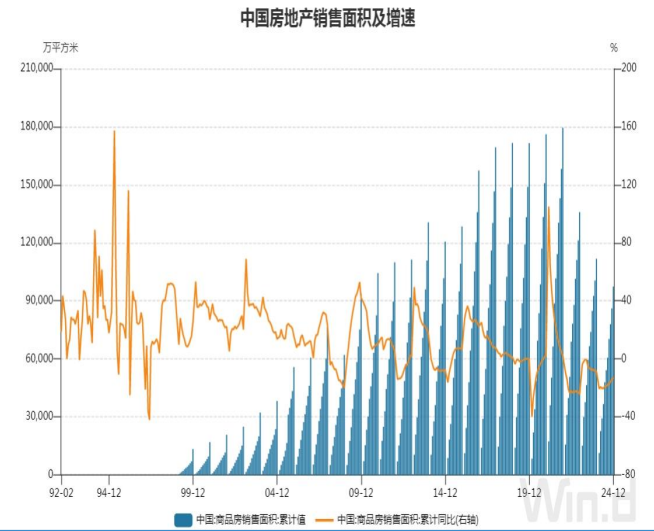
数据来源：wind

图 11：中国电源电网投资额及增速



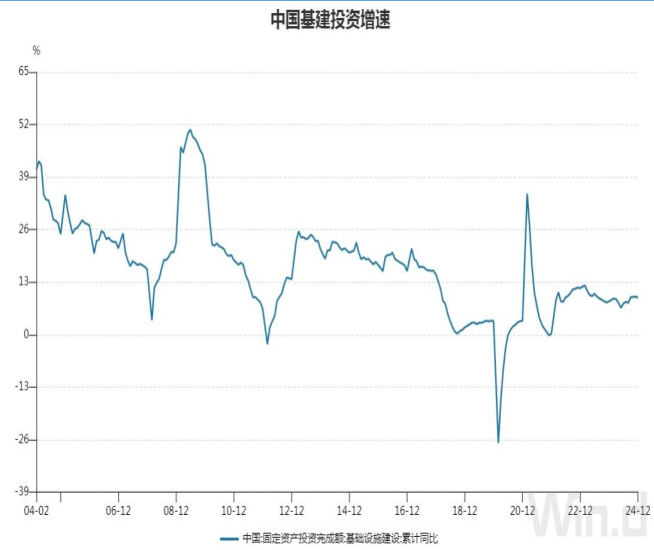
数据来源：wind

图 10：中国房地产销售面积及增速



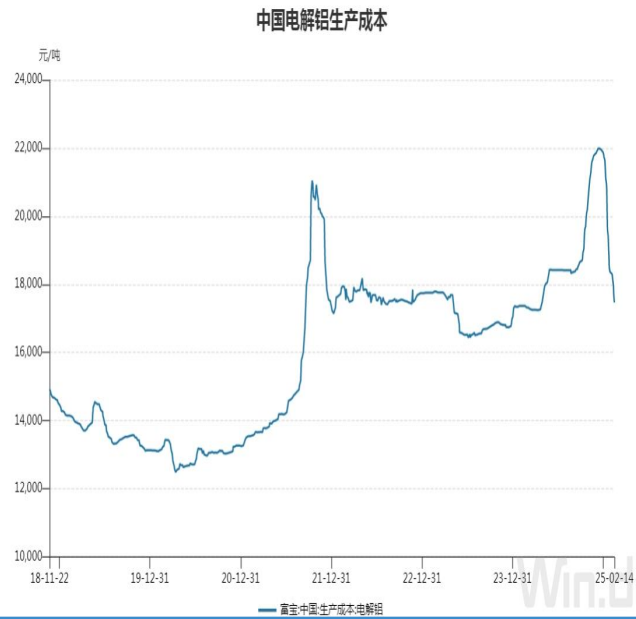
数据来源：wind

图 12：中国基建投资增速



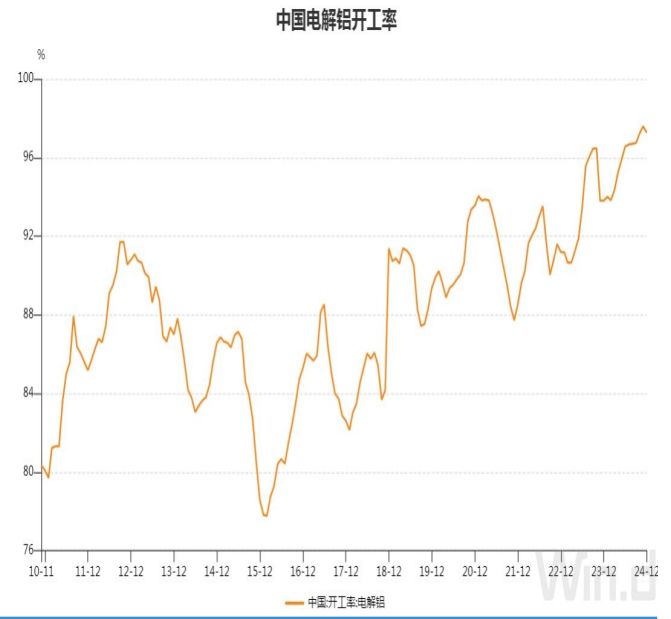
数据来源：wind

图 1：中国电解铝生产成本



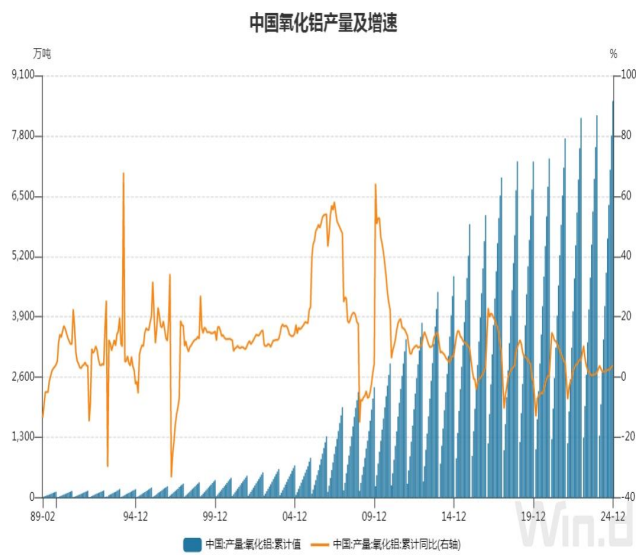
数据来源：wind

图 2：中国电解铝企业月度开工率



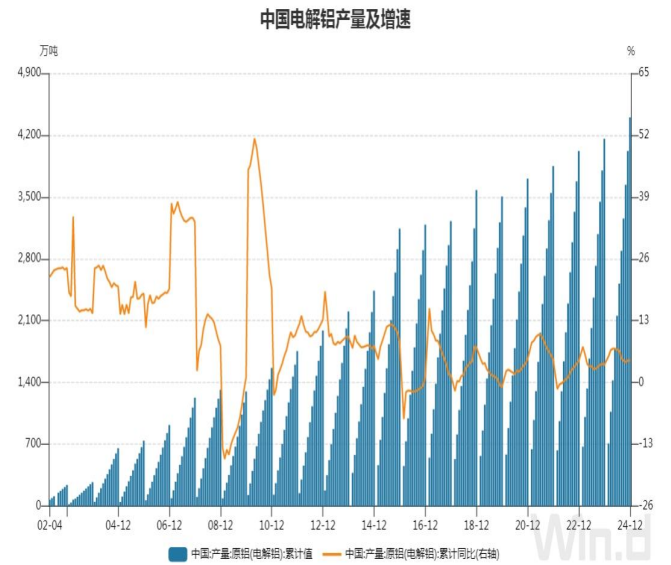
数据来源：wind

图 3：中国氧化铝产量及增速



数据来源：wind

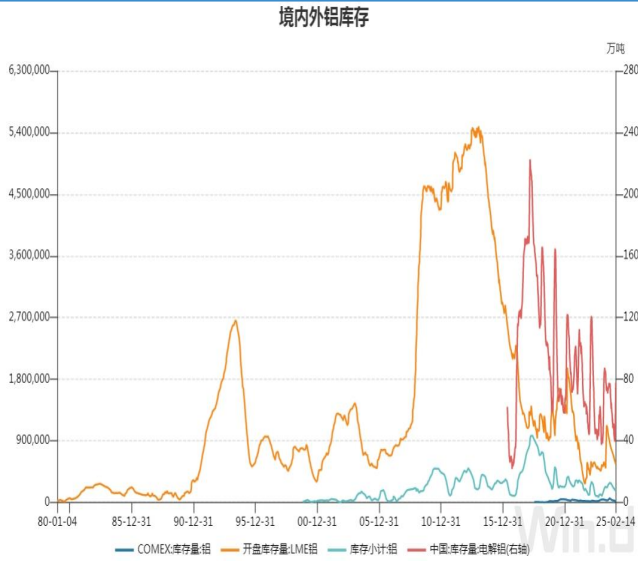
图 4：中国电解铝产量及增速



数据来源：wind

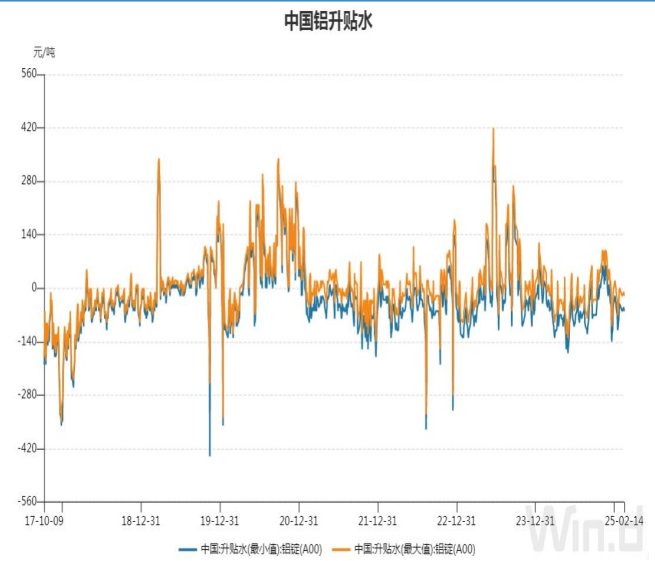
商品研究 有色策略周报

图 5: 境内外铝库存



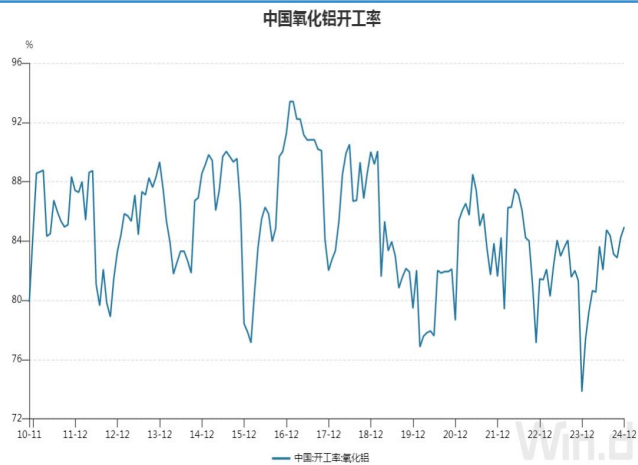
数据来源: wind

图 6: 中国铝升贴水



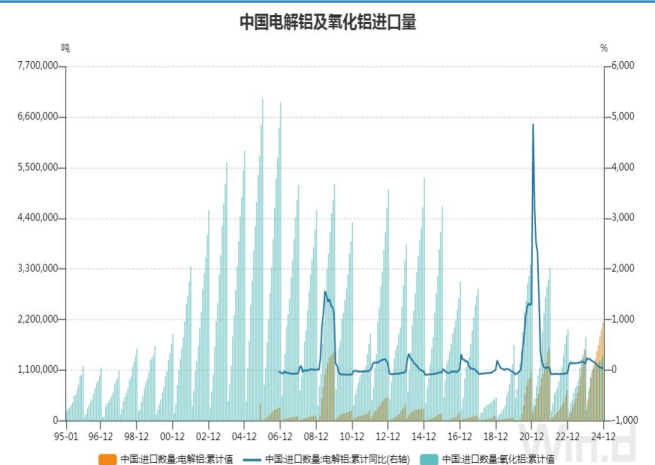
数据来源: wind

图 7: 中国氧化铝开工率



数据来源: wind

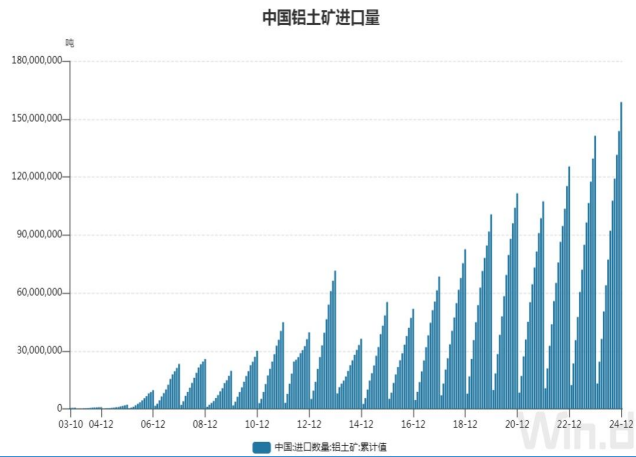
图 8: 中国电解铝及氧化铝进口量



数据来源: wind

商品研究 有色策略周报

图 9：中国铝土矿进口量



数据来源: wind

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>