

## 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：

市场预期美国经济小幅衰退，有色金属震荡整理。

## 二、基本面逻辑：

**铜：短期进口铜减少，库存走低，短期铜价震荡上行**

**宏观面：**中国经济弱复苏，宽松政策对冲。美国经济小衰退，降息可期。关税扰动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。中短期有色金属或先抑后扬。

**产业面：**据 SMM 资讯，3 月开始电解铜净进口量明显减少，主要原因在于：大型贸易商对 CME 注册电解铜的出口自 3 月起开始大规模进行，智利、秘鲁、澳大利亚等地区的大部分货源在美国关税落地执行前将不会进口至国内。以 2 月智利至中国出口量进行估算，3-4 月智利至中国提单到港量预计仅 2.4 万吨左右，较往年明显下滑。非洲地区的电解铜将有一部分运至欧洲、东南亚等地区填补供应缺口，东亚地区的提单供应量将从 3 月开始出现紧缺；因国内库存去化仍需时间，进口窗口短期难以打开，主动进口量难有明显增加。

近期进口铜矿加工费指数持续回落至负值，显示铜矿供应持续偏紧。这与前期海外铜矿减停产，以及 2024-2025 年铜矿长单加工费下调影响较大有关。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。短期铜价震荡整理后反弹，注意 82000 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 75000-90000 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：供需双增，铝价震荡整理**

**产业面：**3 月国内电解铝复产继续推进，消费旺季下游企业开工率预计保持上行态势，电解铝库存延续去库，对铝价形成较强支撑。据 SMM 资讯，2025 年 1-2 月中国铝线缆出口 3.89 万吨，同比增加 3.6%。当前国内电网建设即将进入集中交货期，企业产能或逐步转向内需，预计后续国内铝线缆出口量或有调整。中长期看，东南亚、中东等地区新能源基建加速，对高强度、高导电性铝线缆需求持续释放。SMM 预计，2025 年中国铝线缆出口量有望突破 20 万吨，同比增长超 2.5%。

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-21000 元/吨区间盘整，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：

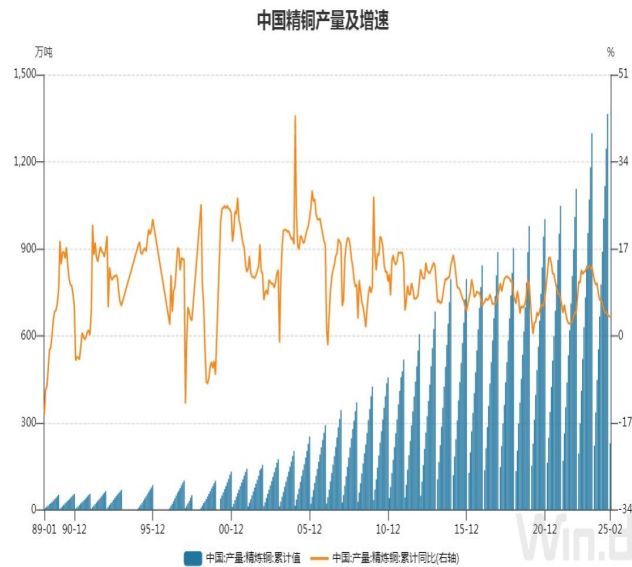
国内政策将逐步对冲外部关税扰动的负面影响，叠加下游需求回暖，有色金属或先抑后扬。

### 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



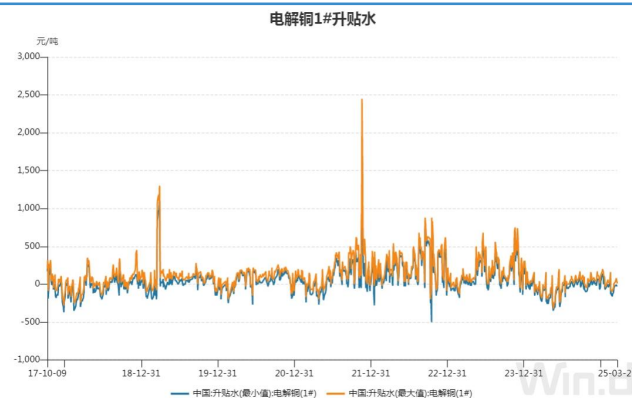
数据来源：wind

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

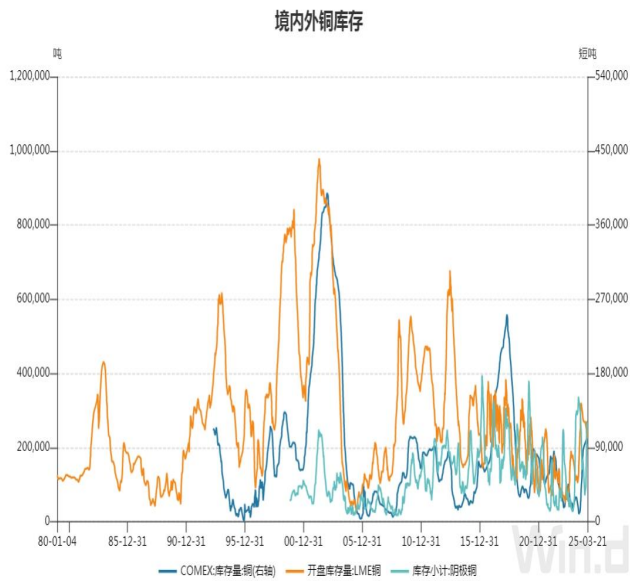
图 4：洋山铜溢价



数据来源：wind

# 商品研究 有色策略周报

图 5：境内外铜库存



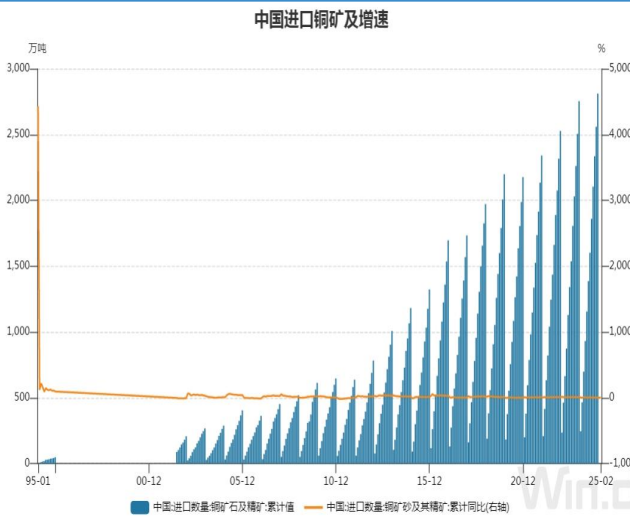
数据来源：wind

图 6：中国港口铜矿库存



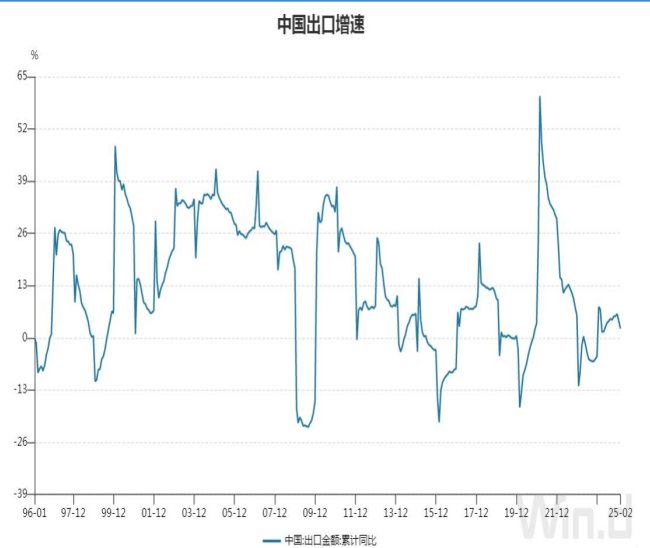
数据来源：wind

图 7：中国铜矿进口量



数据来源：wind

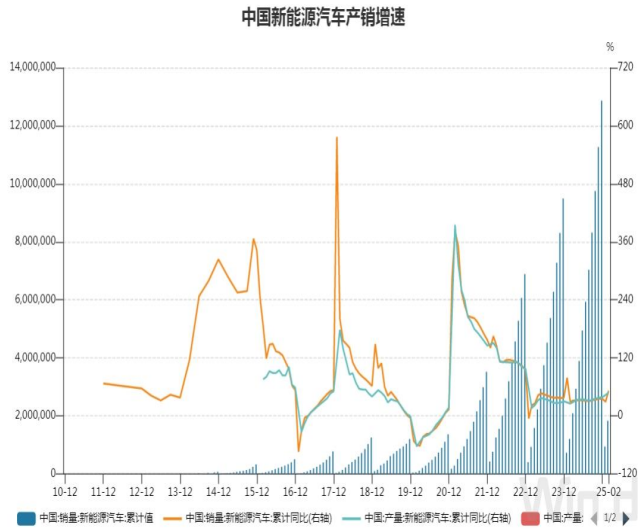
图 8：中国出口增速



数据来源：wind

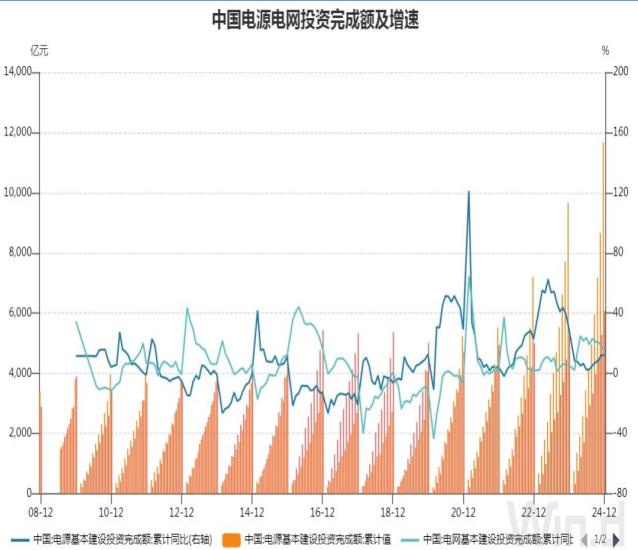
## 商品研究 有色策略周报

图 9：中国新能源汽车产销增速



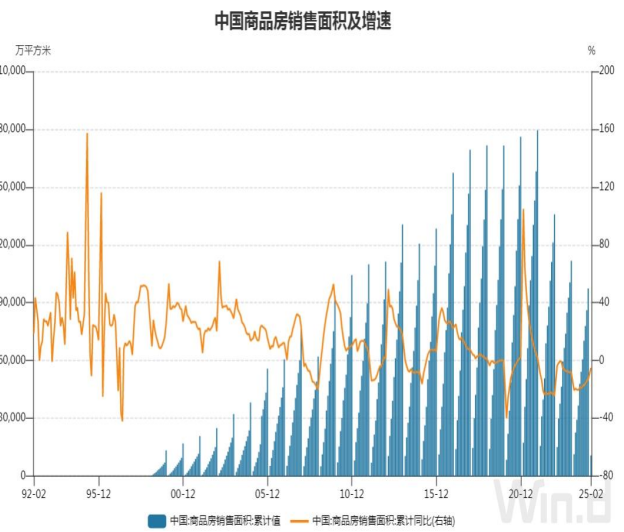
数据来源：wind

图 11：中国电源电网投资额及增速



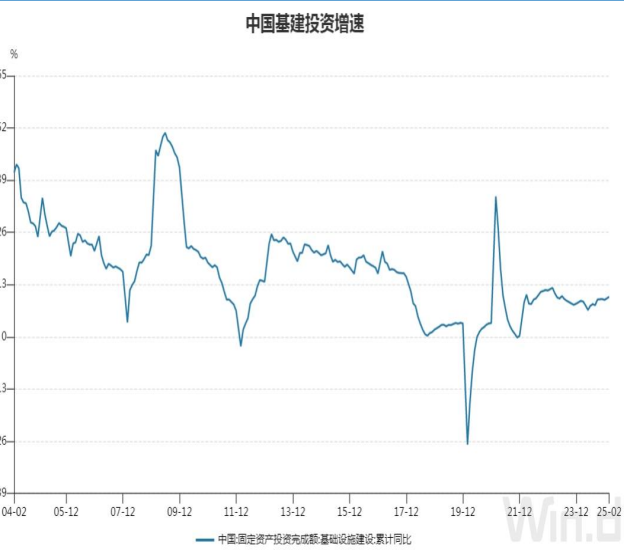
数据来源：wind

图 10：中国房地产销售面积及增速



数据来源：wind

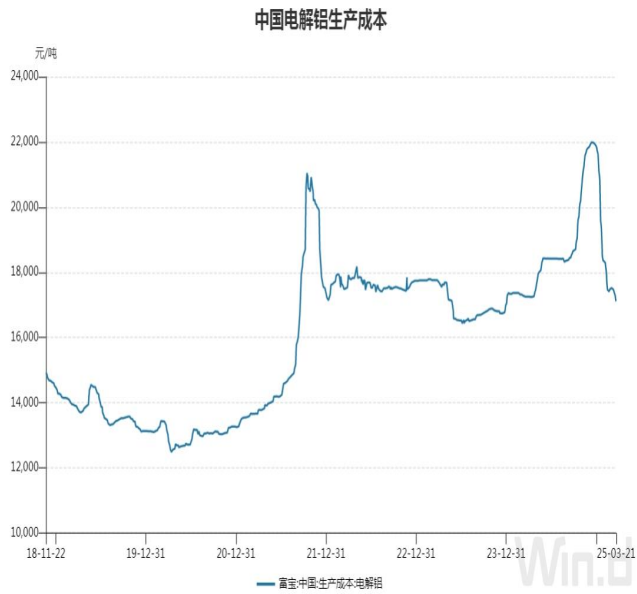
图 12：中国基建投资增速



数据来源：wind

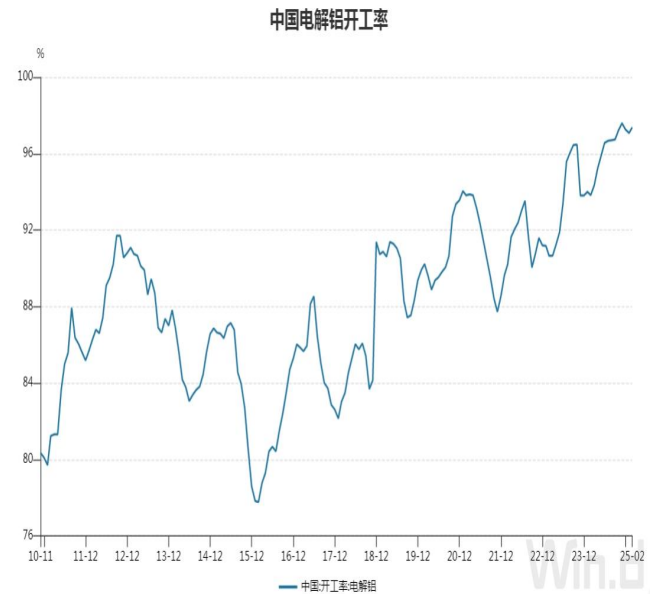
商品研究 有色策略周报

图 1：中国电解铝生产成本



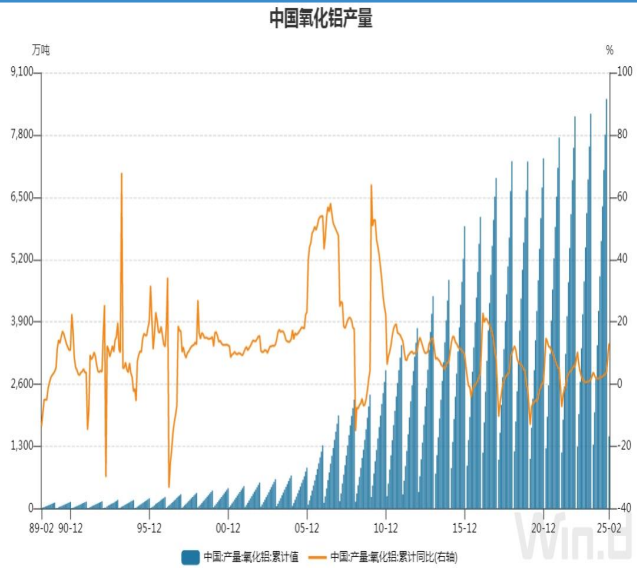
数据来源：wind

图 2：中国电解铝企业月度开工率



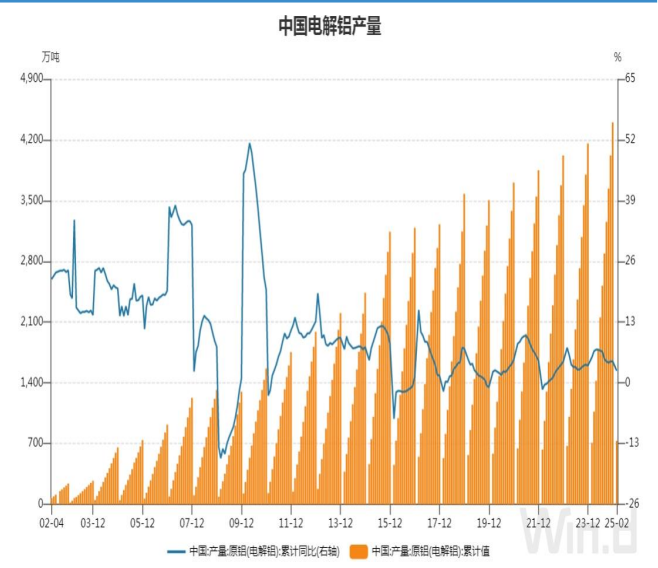
数据来源：wind

图 3：中国氧化铝产量及增速



数据来源：wind

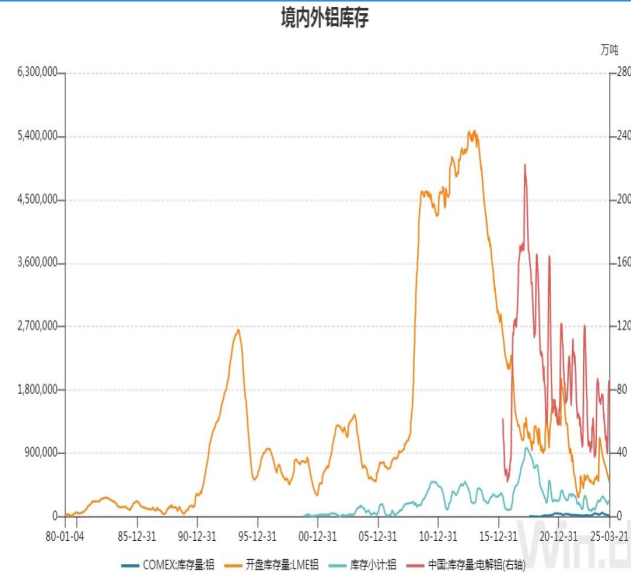
图 4：中国电解铝产量及增速



数据来源：wind

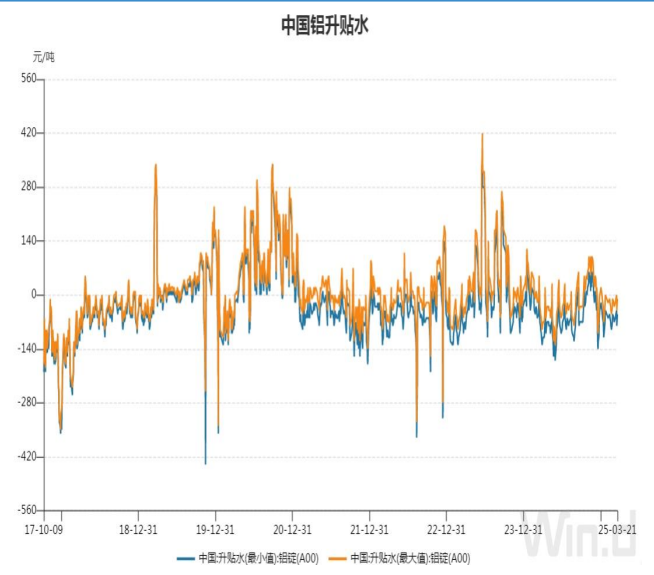
# 商品研究 有色策略周报

图 5: 境内外铝库存



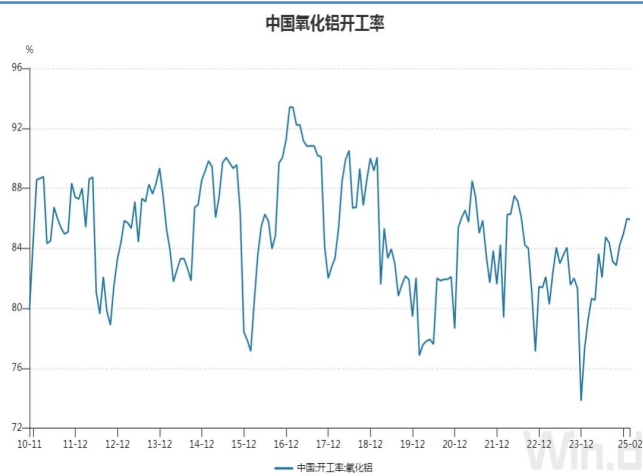
数据来源: wind

图 6: 中国铝升贴水



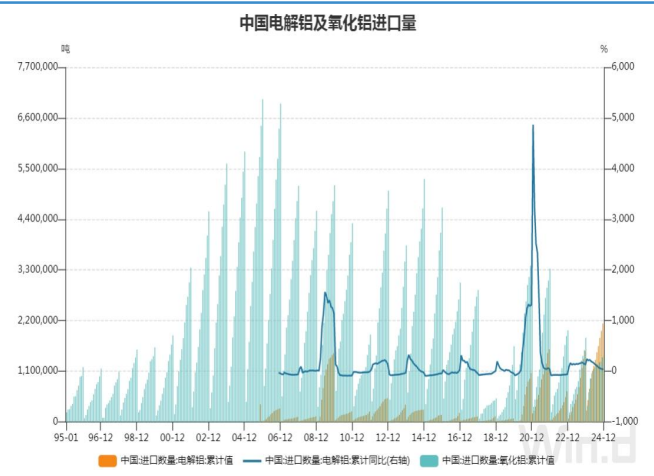
数据来源: wind

图 7: 中国氧化铝开工率



数据来源: wind

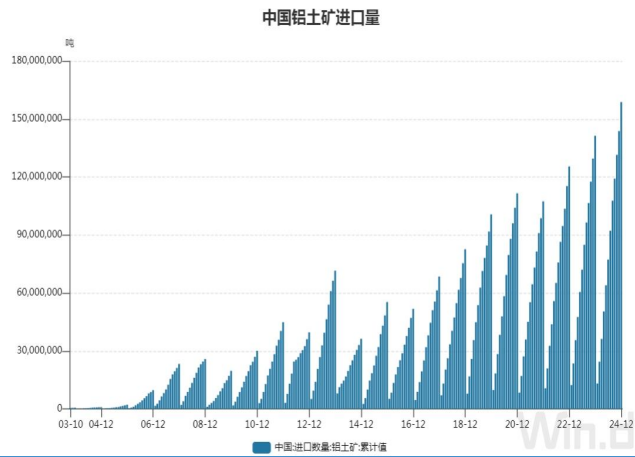
图 8: 中国电解铝及氧化铝进口量



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>