

## 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：**

在连续加息 75 基点后，美国通胀向下拐点显现，美联储加息步伐放缓，叠加内外环境改善预期，上周铜铝价格继续大幅反弹。

**二、基本面逻辑：**

**铜：短期产业供需逻辑虽让位于宏观情绪向好驱动，但需警惕铜价过快上涨后遇阻**

**宏观面：**国内经济边际好转，新能源高增长，基建稳大盘，房地产边际改善。海外方面，美国经济处于“衰退+紧缩”状态，市场对政策紧缩的反应较为充分，在连续加息 75 基点后，美国通胀向下拐点显现，加息步伐放缓预期增强，美元指数走弱刺激短期铜价反弹，但欧美经济衰退预期又会形成宏观上的压制。

**产业面：**能源供应紧张导致欧洲有色金属冶炼厂减产对金属价格影响偏正面，国内电力电网投资加速，铜杆企业增加铜原料采购。目前铜库存整体处于低位，但需关注冬季需求淡季对铜累库影响。截至 11 月中旬，LME 铜库存 7.78 万吨，减少 2150 吨。上期所铜 3.22 万吨，增加 7241 吨。中国电解铜社会库存 10.22 万吨，较 11 月初增加 0.6 万吨，主因在于进口铜陆续到港，以及下游需求偏弱。现货市场方面，铜价大涨后，下游贸易商整体交投不活跃，现货升水回落。精废铜价差 2329 元/吨，精废价差持续扩大，利于再生铜消费。中期沪铜价格在全球铜矿 90%分位线成本端上方 50000-55000 元/吨区间，获得支撑力度较强。长期能源转型与碳中和背景下，铜价底部区间稳步抬升。

**本周影响铜价主要变量：**加息放缓后，经济仍旧衰退，关注铜价上攻是否具有可持续性。

**铝：供给收缩，需求有待好转，铝价区间震荡**

**产业面：**四季度受能源供应紧张影响，欧洲铝冶炼厂减产或达 30-50 万吨，预计全年减产 130-150 万吨。三季度云南电解铝产量受枯水期水位低，水力发电受限影响，或出现 50 万吨左右减产。前期停产产能复产缓慢，供应端整体偏紧。若秋冬季出现极端寒冷天气，电力供需矛盾再度突出，届时电解铝厂开工率回落或将再度回落，对铝价支撑影响或再度显现。下游初级加工端，铝线缆厂开工率上升源于电力电网投资加速，增加铝原料采购。目前铝库存处于去化状态，国内主流消费地电解铝库存 57.5 万吨，较上周下降 0.4 万吨。LME 铝库存 54.9 万吨，较上周下降 0.3 万吨。上期所铝库存 13.6 万吨，较上周下降 2.5 万吨。铝价连续上涨后，下游采购谨慎，铝锭现货市场升水转贴水。目前，不同规模产能的电解铝厂对应成本区间在 17300-18000 元/吨，对铝价支撑力度较强。长期能源转型与碳中和背景下，铝价底部区间稳步抬升。短期铝价调整后，中期或延续震荡反弹节奏。

**本周影响铝价宏观变量：**加息放缓后，经济仍旧衰退，关注铝价上攻是否具有可持续性。

**三、操作建议：**

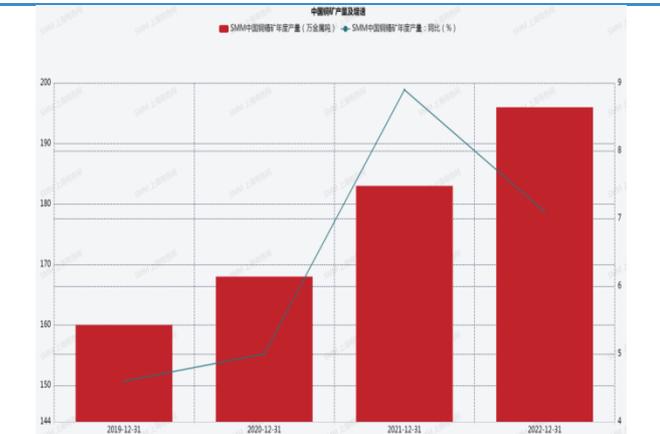
短期调整后，中期延续震荡反弹节奏。操作上，铜铝短期大涨后，不追高，待后期欧美经济衰退等利空因素聚集后，逢高沽空的阶段拐点出现。

**风险提示：**

美元流动性继续收紧，经济衰退超出预期，地缘政局波动大

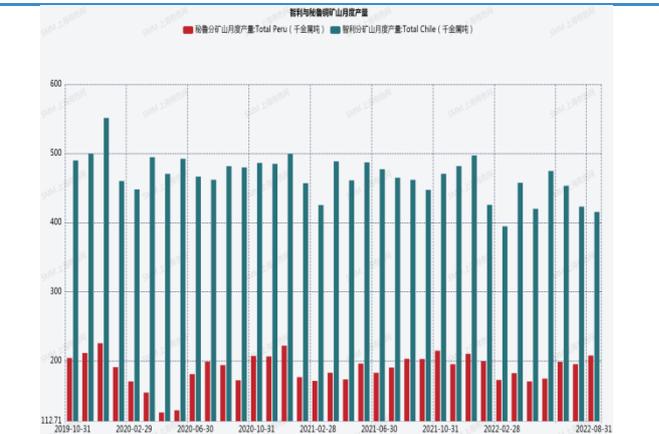
铜图表

图 1: 中国铜矿产量及增速



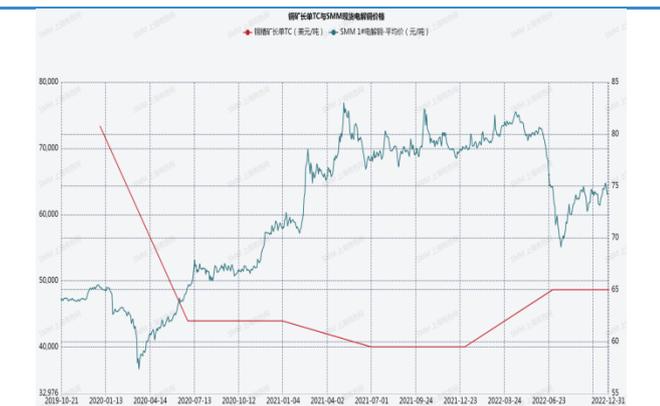
数据来源: SMM

图 2: 智利与秘鲁铜矿产量



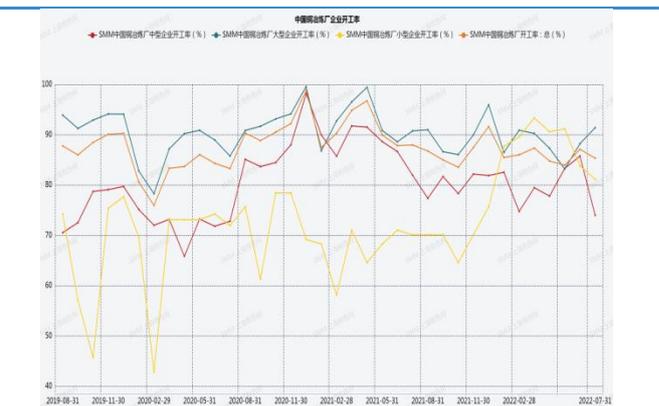
数据来源: SMM

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



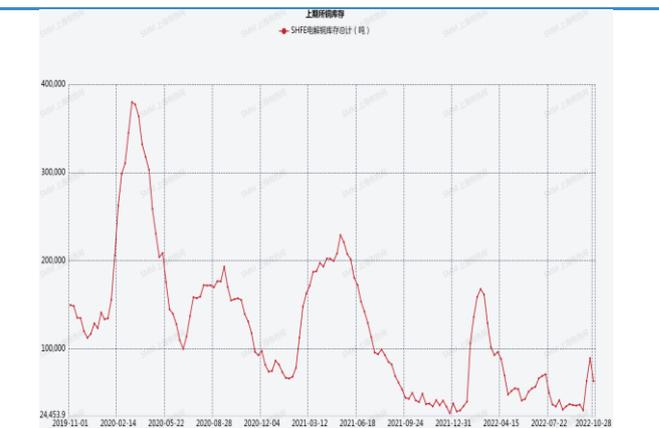
数据来源: SMM

图 5: 中国电解铜社会库存



数据来源: SMM

图 6: 上期所铜库存



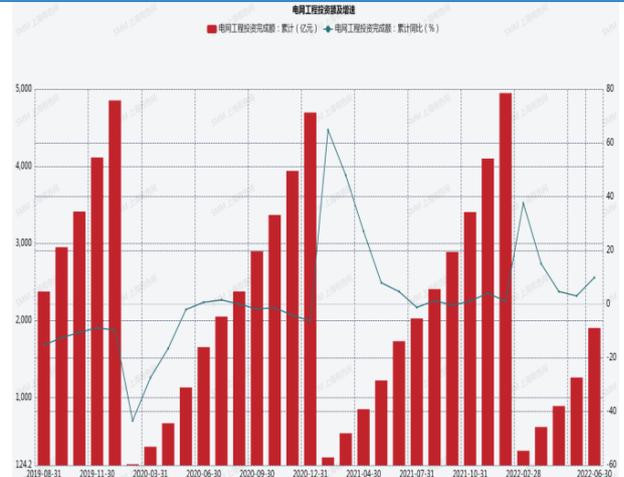
数据来源: SMM

图 7: LME 铜库存



数据来源: SMM

图 8: 中国电力电网投资额及增速



数据来源: SMM

图 9: 中国铜杆企业开工率



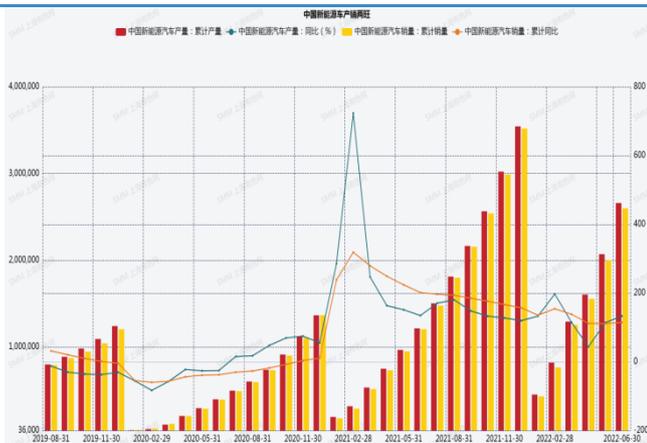
数据来源: SMM

图 10: 中国电线电缆企业开工率



数据来源: SMM

图 11: 中国新能源汽车产销量



数据来源: SMM

图 12: 中国房地产投资、销售、资金来源增速



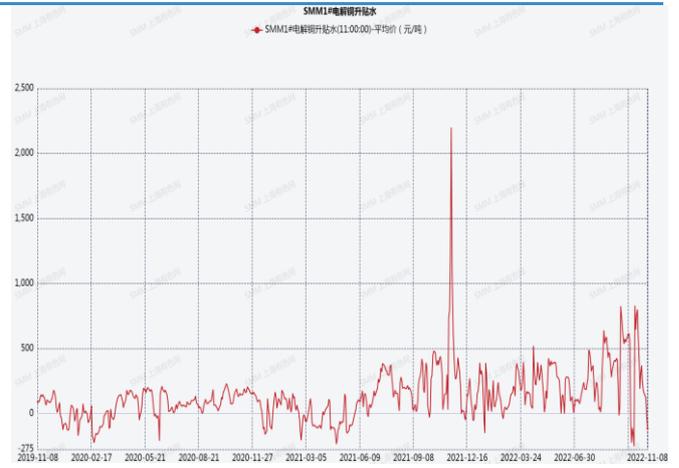
数据来源: SMM

图 13: 铜矿现货与长单冶炼盈亏平衡



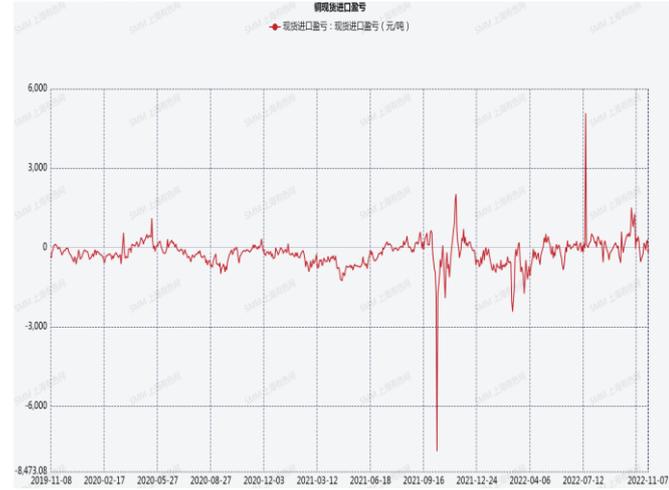
数据来源: SMM

图 14: SMM1#电解铜升贴水



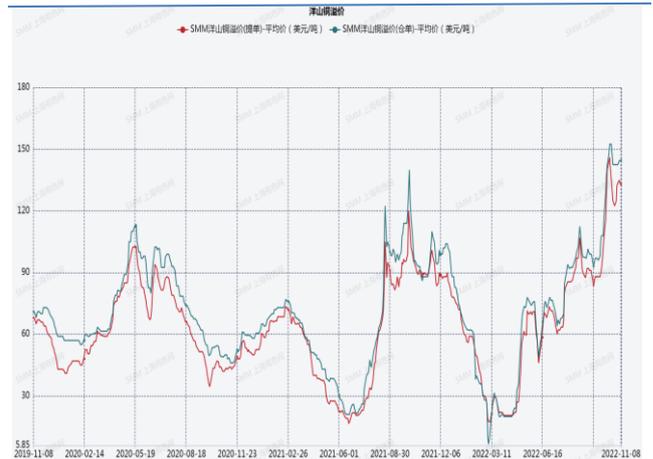
数据来源: SMM

图 15 铜现货进口盈亏



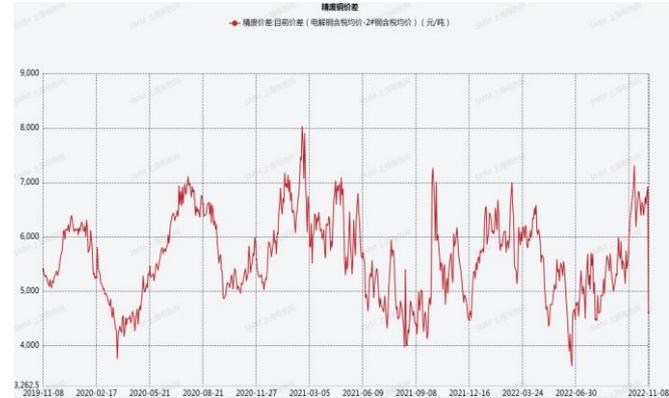
数据来源: SMM

图 16 洋山铜溢价



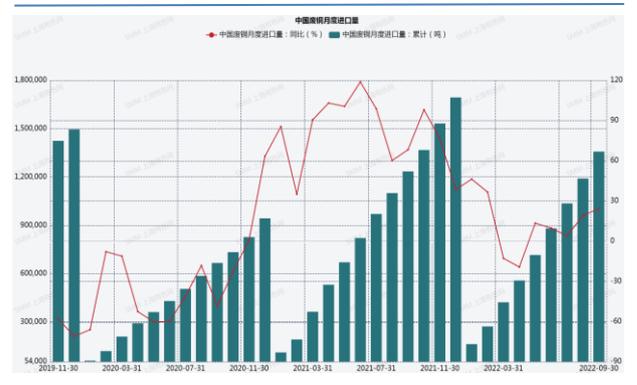
数据来源: SMM

图 17 精废铜价差



数据来源: SMM

图 18 中国废铜进口量



数据来源: SMM

铝图表

图 1：中国电解铝价格、成本、利润



数据来源：SMM

图 3：欧洲氧化铝月度产量



数据来源：SMM

图 5：中国电解铝库存



图 2：中国电解铝企业月度开工率



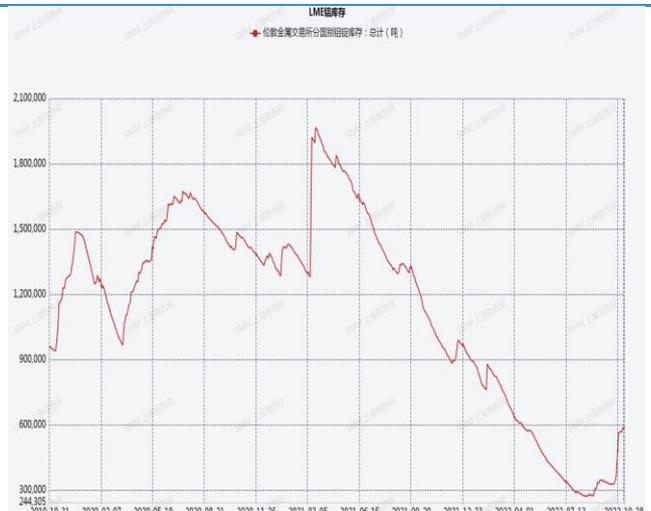
数据来源：SMM

图 4：欧洲电解铝月度产量



数据来源：SMM

图 6：LME 铝库存



数据来源：SMM

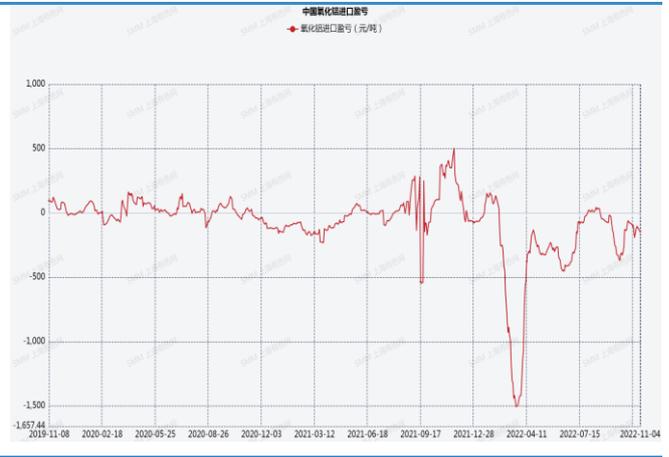
图 7：中国氧化铝企业月度开工率



数据来源：SMM

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



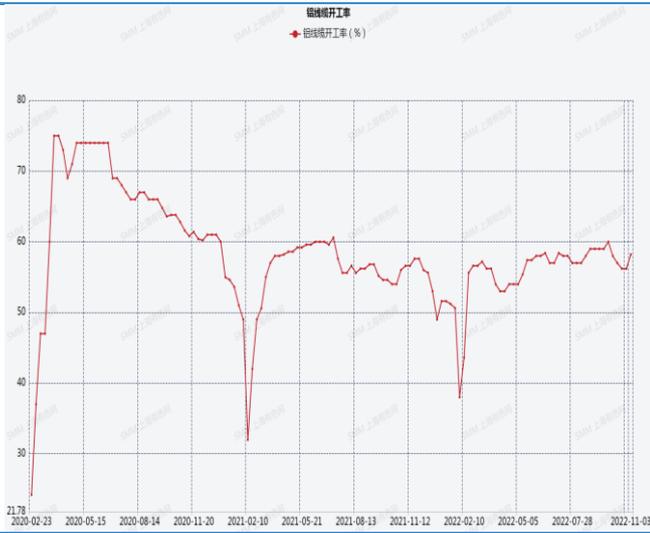
数据来源：SMM

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



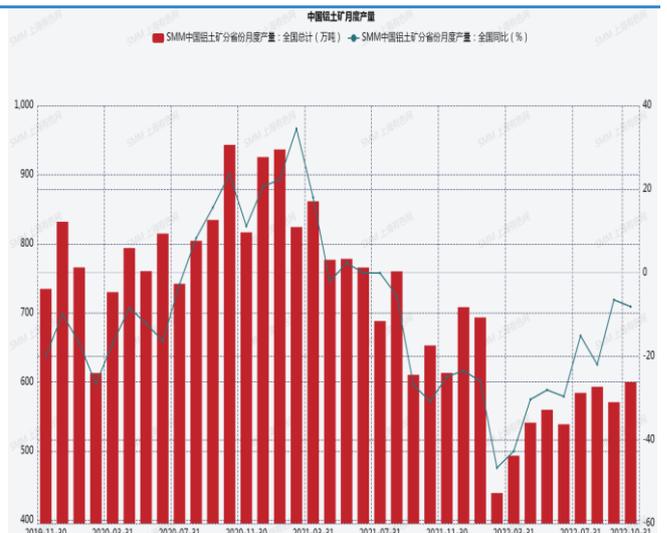
数据来源: SMM

图 13: 铝材行业平均开工率



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，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资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>