

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：

上周市场继续交易再通胀预期，以及供应扰动事件，有色金属继续冲高。

二、基本面逻辑：

铜：美国通胀顽固，美联储降息预期落空，或冲高遇阻

宏观面：近期国内经济数据略微偏弱，反映出短期需求改善仍需时日。中长期国内设备更新周期支撑有色金属需求。海外方面，美国经济数据依旧偏强，二次通胀预期再起，美联储降息预期或落空，此前市场交易的降息预期或被打掉。另外，英美制裁俄罗斯金属在 LME 交易所交割，引发逼仓预期，但并不妨碍俄罗斯金属在现货市场流通交易，此举或对金属价格上冲影响有限。

产业面：上周电解铜杆开工率回升，或与下游需求阶段增加有关。再生铜杆开工率回落，或与阳极板生产利润高于再生铜杆厂，再生铜杆厂更愿意生产阳极板有关。据 SMM 资讯，铜价高位运行，持货商出货量表现不佳，大量货源成为仓单，目前仓单已超 30 万吨，市场较为担忧后续流出对升贴水的冲击。许多炼厂已不急于出货，开始为检修进行提前备库。消费方面，铜价持续走高，下游企业多处于观望状态，目前采购以刚需补货为主，市场活跃度并不高。库存方面，上周上期所铜库存回升，或与交割换月仓单增加有关。中国电解铜社会库存回升，或与高位铜价抑制下游采购有关。LME 铜库存回升，或与海外采购节奏阶段放缓有关。铜矿供应端，4 月中旬，进口铜矿加工费指数 6.05 美元/吨，较 3 月底回落 0.33 美元/吨，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，铜矿加工费下滑导致冶炼厂利润压缩，部分冶炼厂有减产计划预期，刺激短期铜价大幅反弹，但同时也抑制部分下游采购需求。需求端亮点，AI 算力和新能源电力需求共振，铜增量需求被点燃，铜被市场赋予符合高新技术发展方向的新质生产力概念。中期铜价在宏观与产业基本面的多空交织下，或在 65000-78000 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；俄罗斯金属现货流通情况。

铝：铝价持续上涨后或抑制下游采购需求，铝价或冲高回落

产业面：据 SMM 资讯，云南电力供应的限制和进口窗口的持续关闭，来自供应端的压力相对有限。需求方面，短期高位铝价抑制下游采购积极性，开工率上行略受阻力，铝市场现货持续贴水，但在铝锭进入去库周期的预期带动下，贴水已有所收敛。下游加工企业海外订单较好，支撑加工端开工率。整体看，铝市场目前更多受宏观经济恢复预期走强及供需矛盾不突出的稳健基本面影响为主，对降息预期的交易已处于次要地位，短期铝市场强势运行，关注高价对下游采购影响及国内库存变化。4 月中旬中国电解铝社会库存 85.88 万吨，较 4 月初回落 0.4 万吨。上期所电解铝库存 23.17 万吨，较 4 月初回升 1.23 万吨。2024 年地产投资开工销售端或维持疲软状态，后期或负反馈至竣工面积增速回落，需要警惕已持续回升 1 年多的地产竣工增速是否会出现向下拐点，若竣工增速放缓回落，对铝材需求产生偏空影响。中期沪铝运行区间 18000-21000 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；俄罗斯金属现货流通情况；下游消费变化。

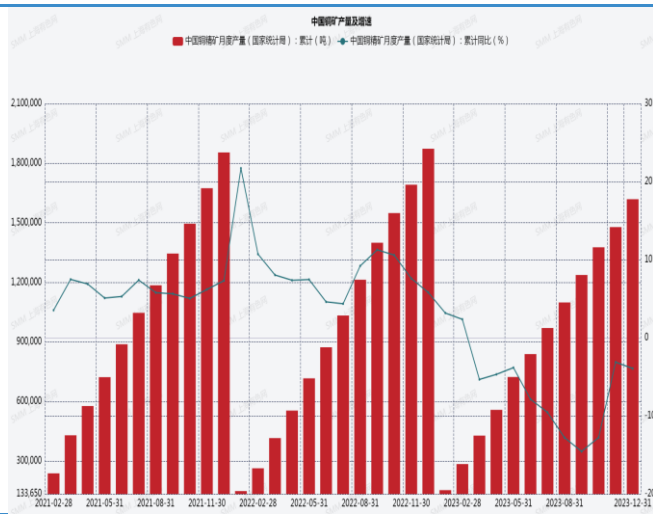
三、操作建议：

市场提前消化的降息预期利好或将被实质性降息落空给打掉，短期有色金属或有冲高回落压力。涨多了就是最大利空，跌多了就是最大利好。

风险提示：

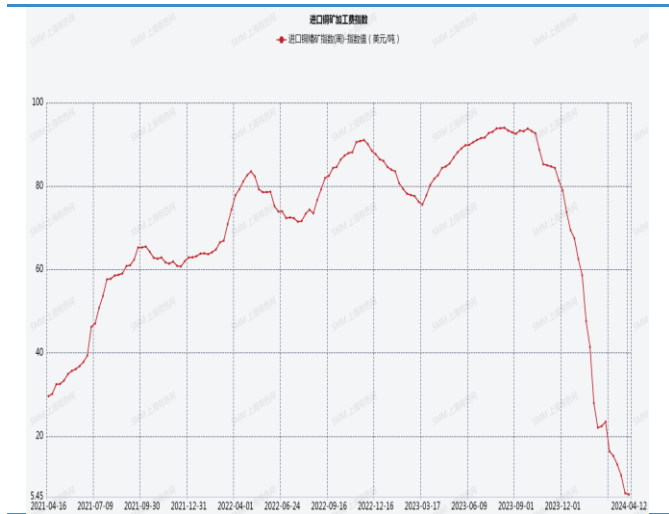
经济衰退超出预期，地缘政局波动大
铜图表

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



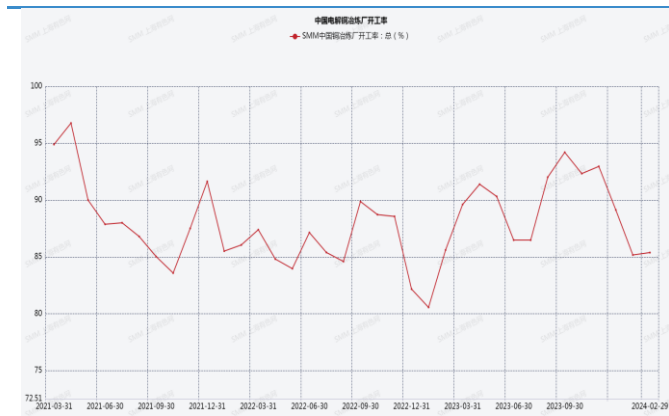
数据来源：SMM

图 3： 铜矿长单 TC



数据来源：SMM

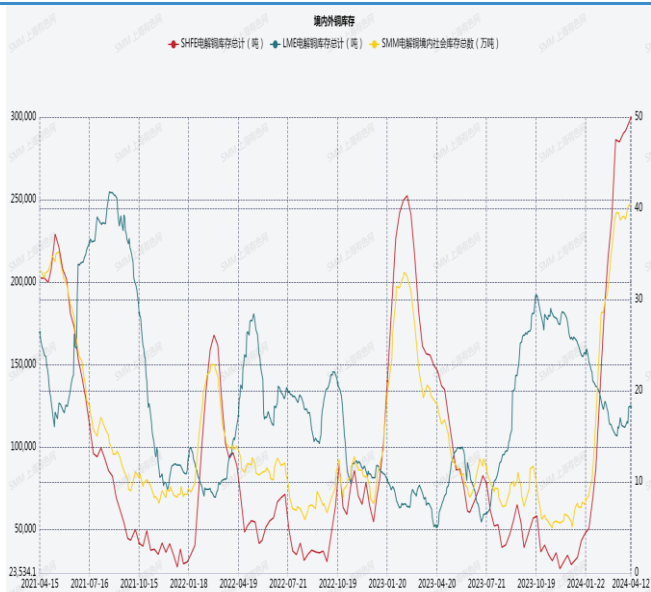
图 4： 中国电解铜冶炼厂开工率



数据来源：SMM

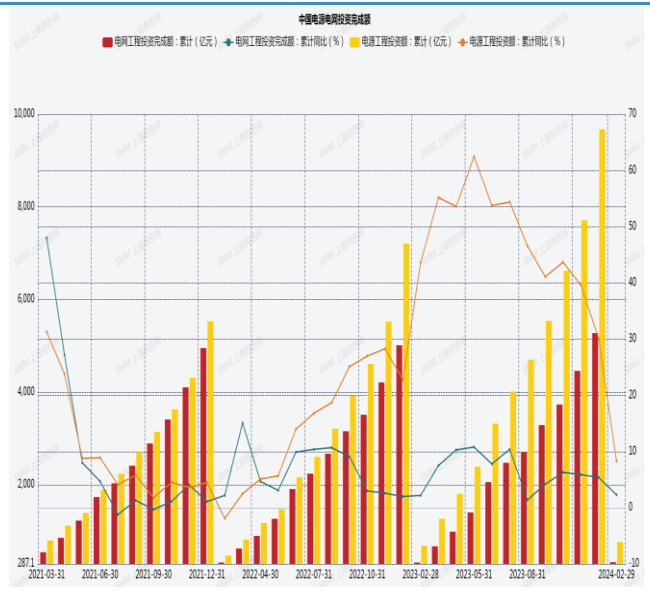
商品研究 有色策略周报

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



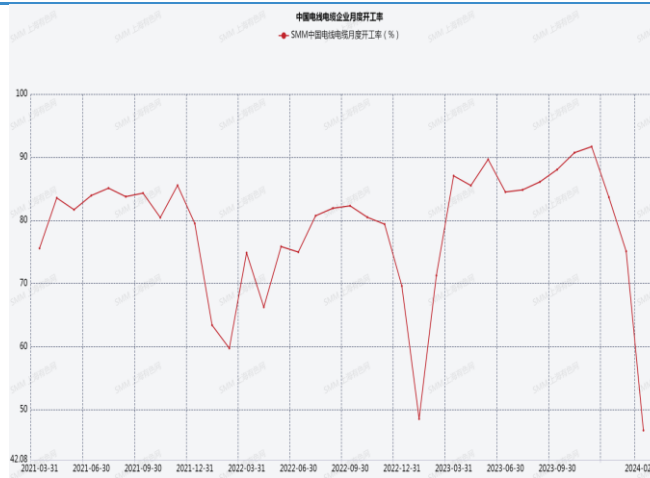
数据来源: SMM

图 7: 下游初级端开工率



数据来源: SMM

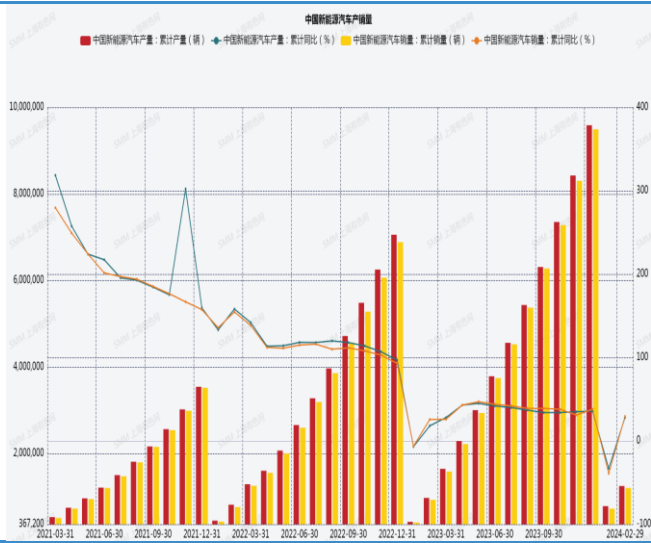
图 8: 中国电线电缆企业开工率



数据来源: SMM

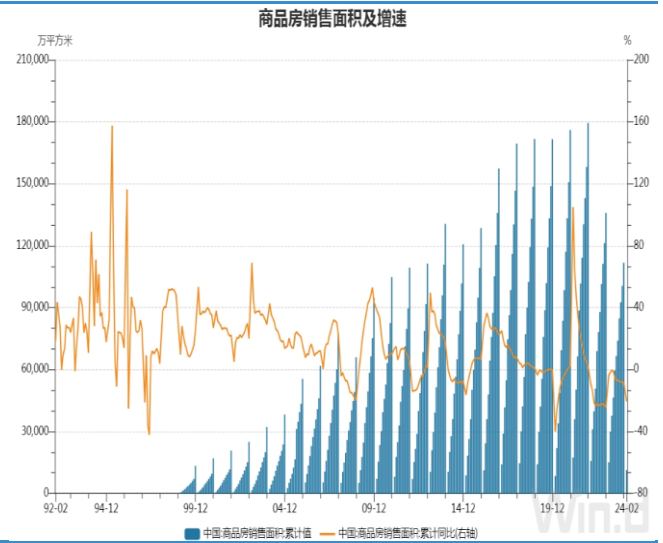
商品研究 有色策略周报

图 9：中国新能源汽车产销量



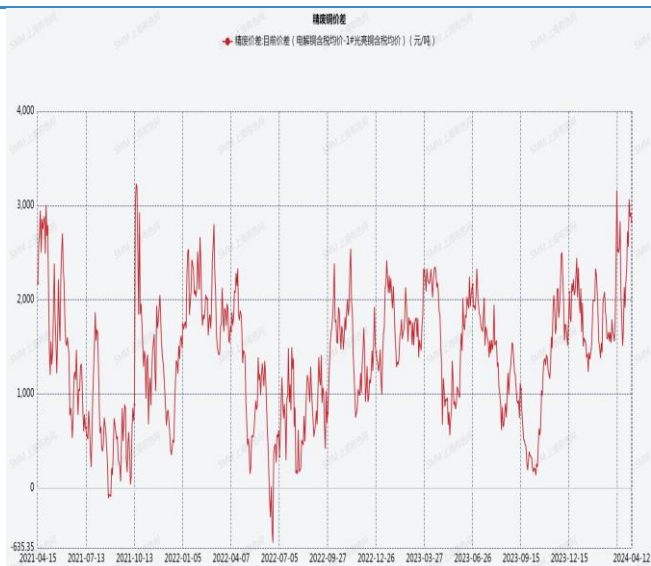
数据来源：SMM

图 10：中国房地产销售面积及增速



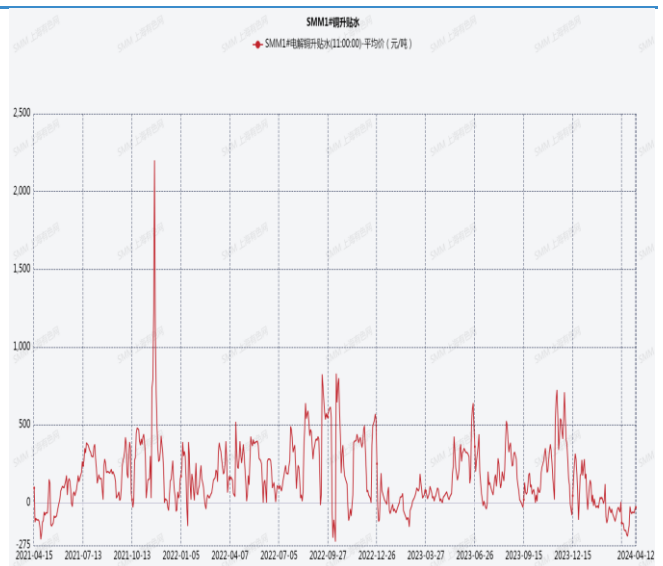
数据来源：wind

图 11：精废铜价差



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



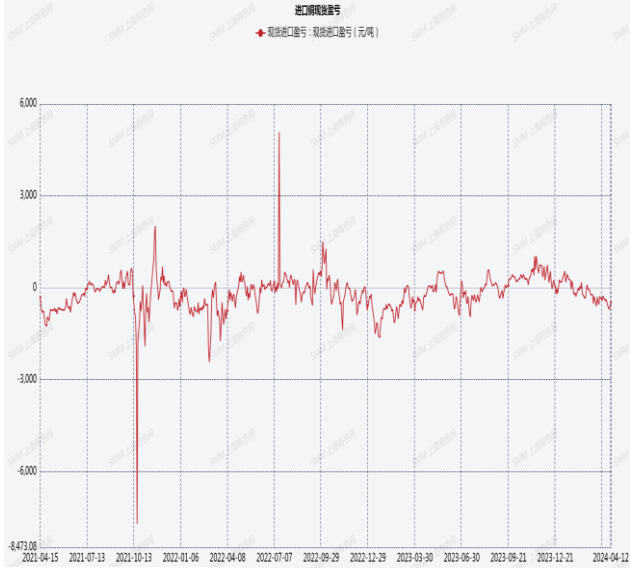
数据来源：SMM

图 14 铜矿现货长单冶炼盈亏平衡



数据来源：SMM

图 15 铜现货进口盈亏

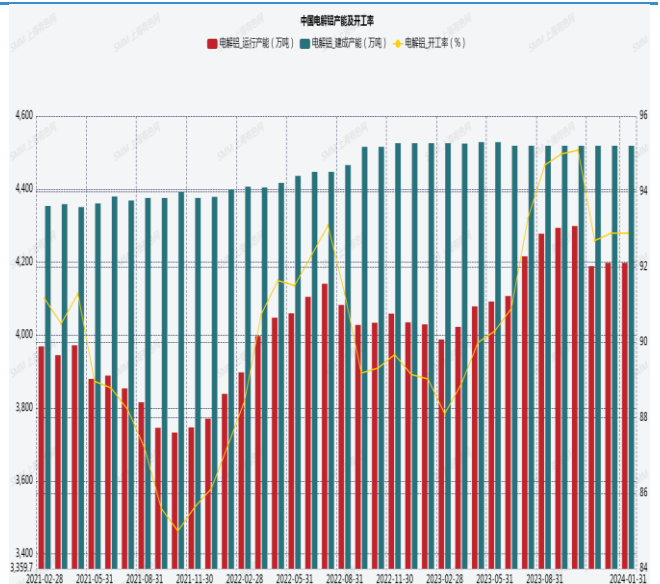


铝图表

图 1：中国电解铝成本、利润

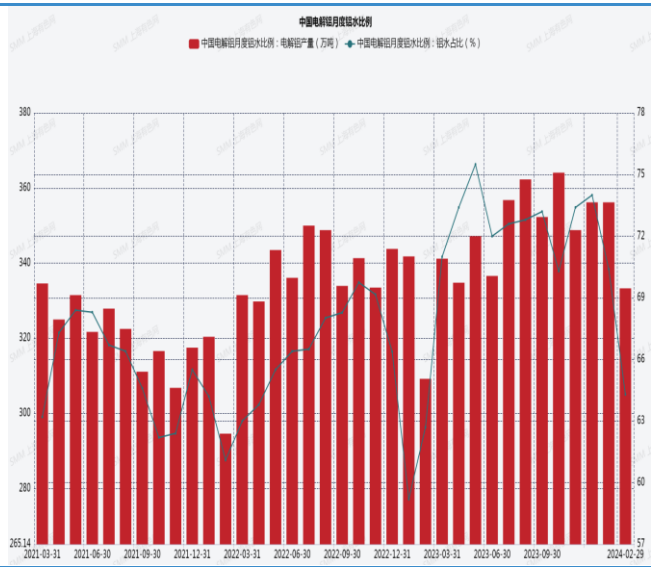


图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



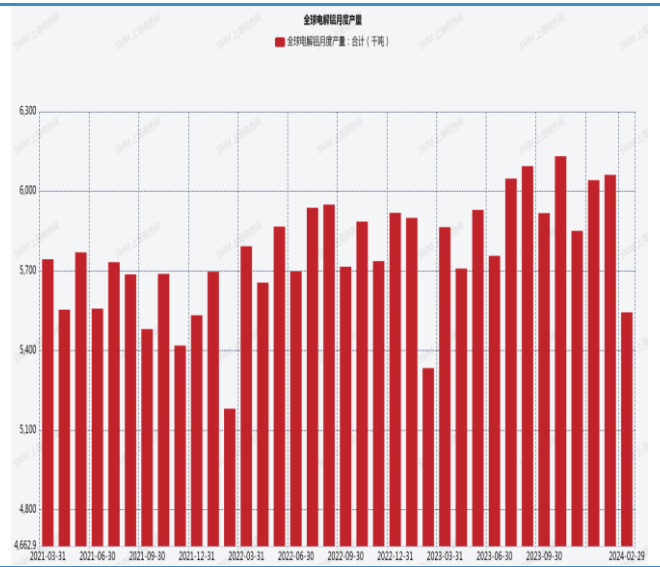
商品研究 有色策略周报

图 3：中国电解铝月度铝水比例



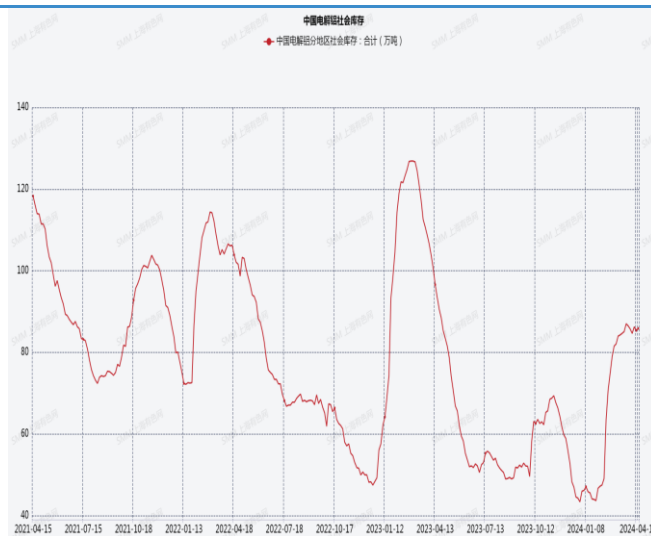
数据来源：SMM

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

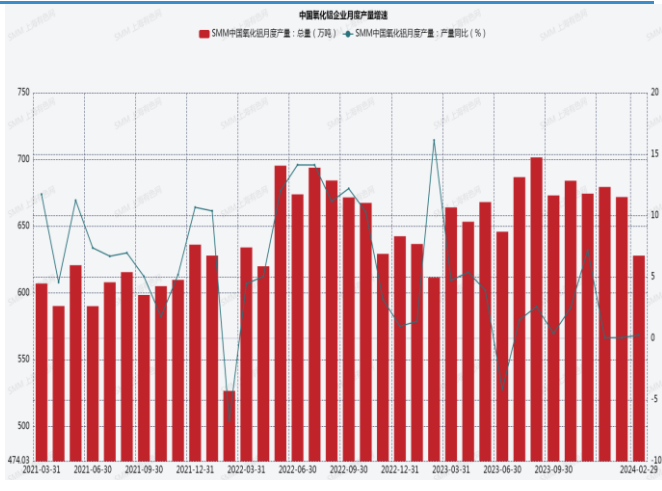
图 6：上期所铝库存



数据来源：SMM

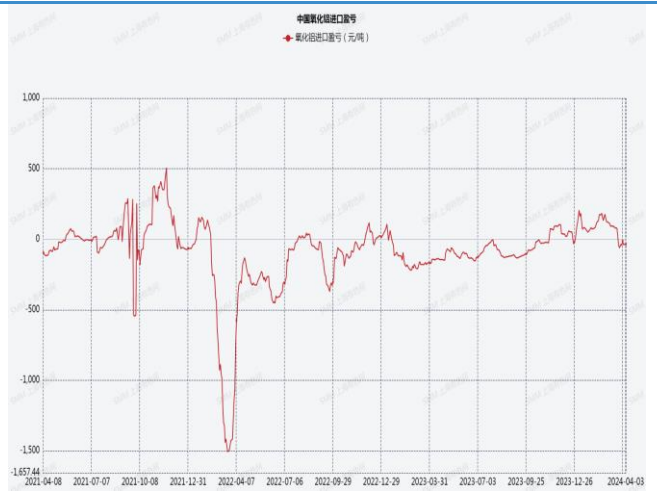
商品研究 有色策略周报

图 7：中国氧化铝企业月度产量增速



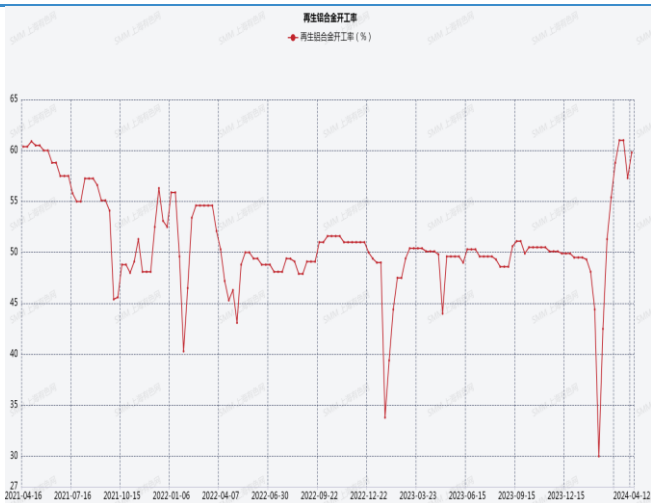
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



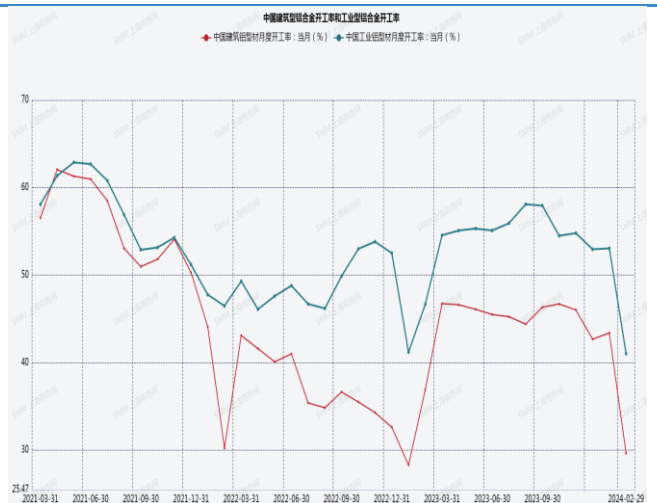
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



数据来源：SMM

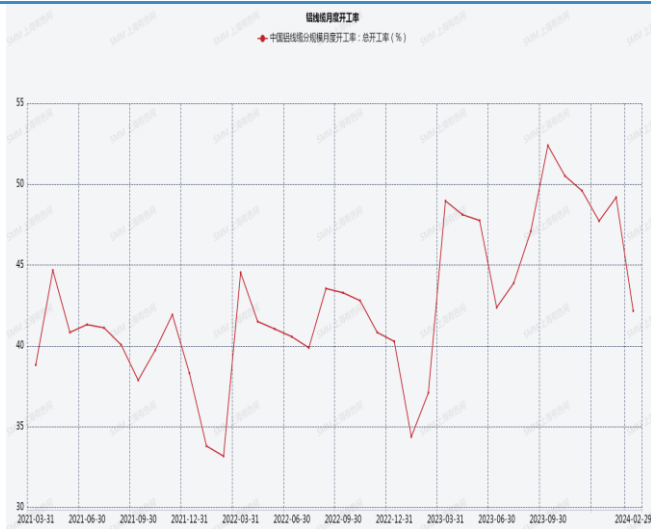
图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



数据来源：SMM

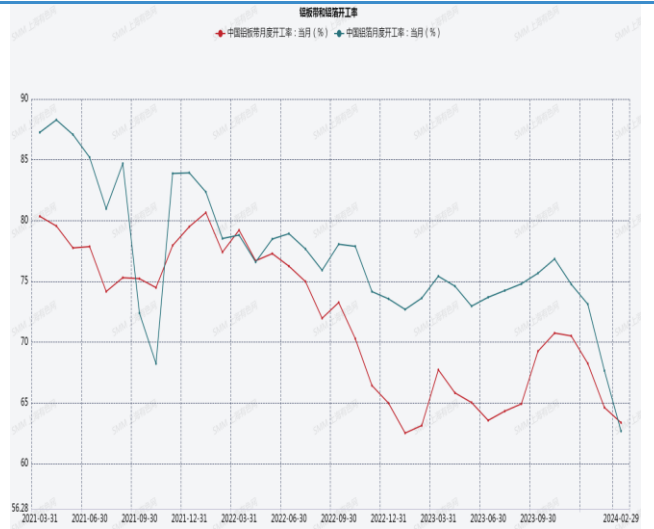
商品研究 有色策略周报

图 11: 铝线缆月度开工率



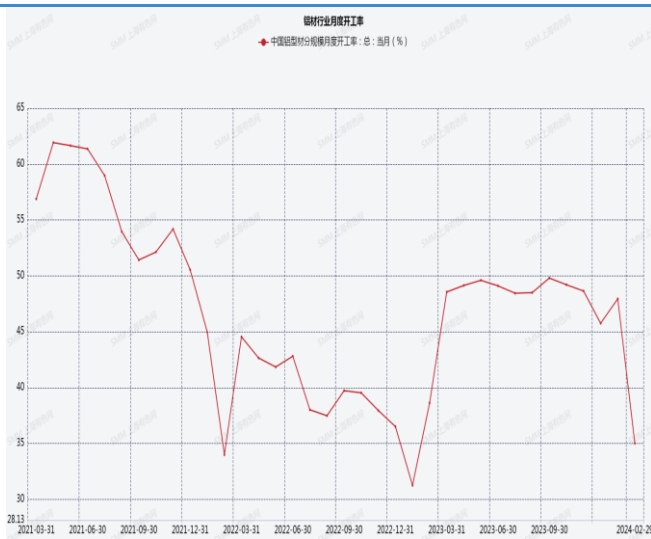
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



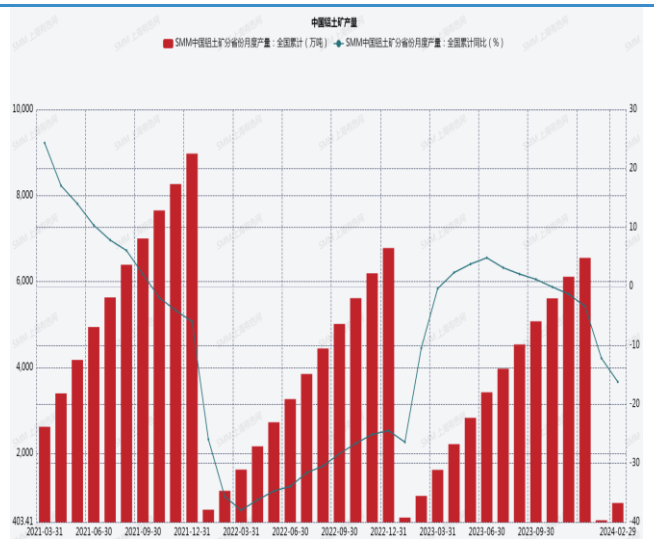
数据来源: SMM

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>