

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，叠加地缘局势，供应扰动事件频发，有色金属继续冲高。

二、基本面逻辑：

铜：美国经济强劲，补库周期开启，铜价高位震荡

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，美国经济数据表现强劲，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。但全球制造业补库周期开启支撑铜价强势运行。事件扰动方面，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落，或与铜价高位运行抑制下游采购节奏有关。再生铜杆开工率回落，或与再生铜原料供应紧张有关。据 SMM 资讯，随着出口窗口打开，国内多家冶炼厂加大出口力度，或使供应有一定减少。消费方面，铜价创 18 年来新高，预计下游消费在资金压力下再受抑制。近日多地铜矿传出停产消息，同时刚果和赞比亚地区部分冶炼厂因水电危机面临停产，供应担忧情绪或再度发酵。库存方面，上周上期所铜库存小幅回升，或与仓单阶段增加有关。中国电解铜社会库存回落，或与出口增加有关。LME 铜库存回落，或与海外采购阶段增加有关。铜矿供应端，4 月下旬，进口铜矿加工费指数 4.23 美元/吨，较中旬回落 1.82 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 65000-85000 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：铝价持续上涨后抑制下游采购，铝价或冲高筑顶

产业面：据 SMM 资讯，国内电解铝供应维持增长态势。进口呈现大幅亏损，进口窗口关闭，进口货源冲击减弱；需求端，当前处于传统旺季，因高位铝价在短期内抑制了下游的采购备货的积极性，铝现货贴水短期或仍维持贴水行情，但铝价有所回调，接货有所好转，叠加进入去库周期的预期带动下，贴水或有所收敛。终端需求畏高情绪较重，铝型材企业反馈订单减少，开工率延续下滑趋势，上周下滑 1.8 个百分点，达 56.80%。4 月下旬中国电解铝社会库存 83.15 万吨，较中旬回落 2.73 万吨。上期所电解铝库存 22.85 万吨，较中旬回落 0.32 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。但从盘面看，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 18000-22000 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。

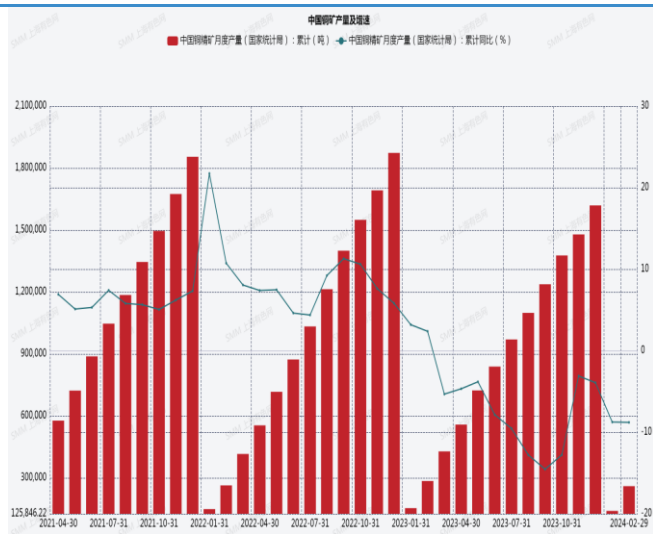
三、操作建议：

美国经济超预期强势，制造业补库周期开启，有色金属强势运行。不排除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。涨多了就是最大利空，跌多了就是最大利好。

风险提示：

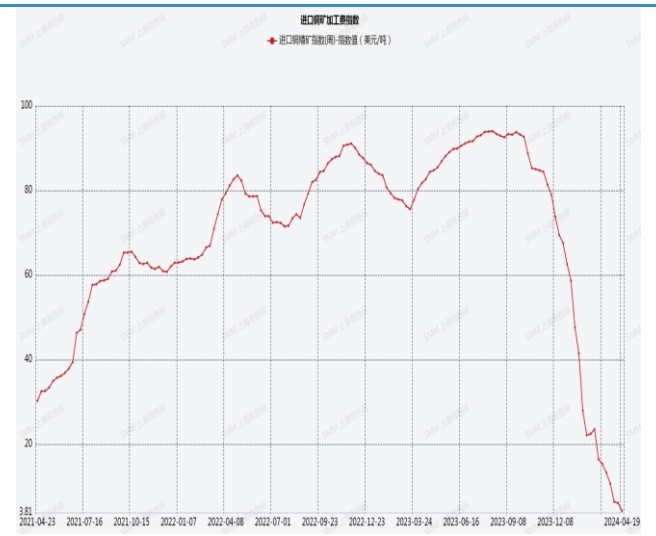
经济衰退超出预期，地缘政局波动大
铜图表

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



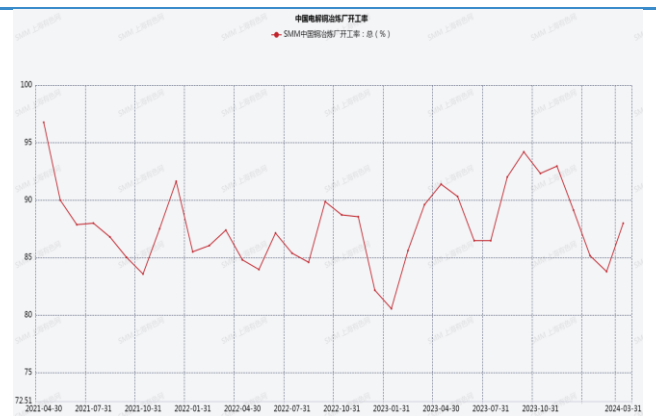
数据来源：SMM

图 3： 铜矿长单 TC



数据来源：SMM

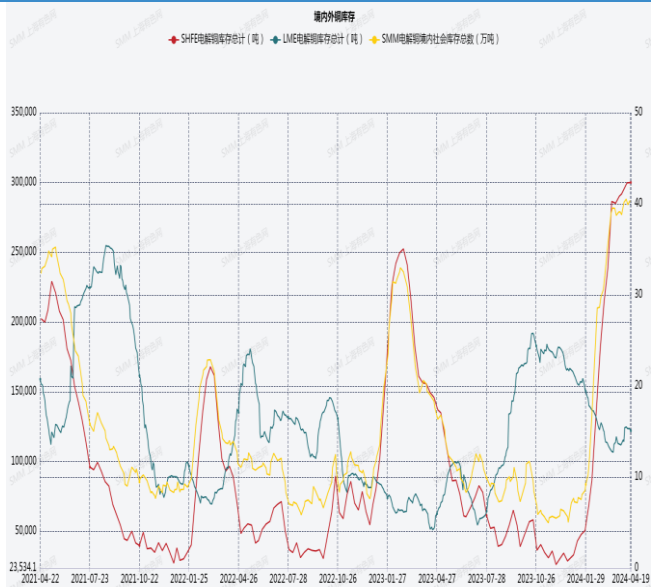
图 4： 中国电解铜冶炼厂开工率



数据来源：SMM

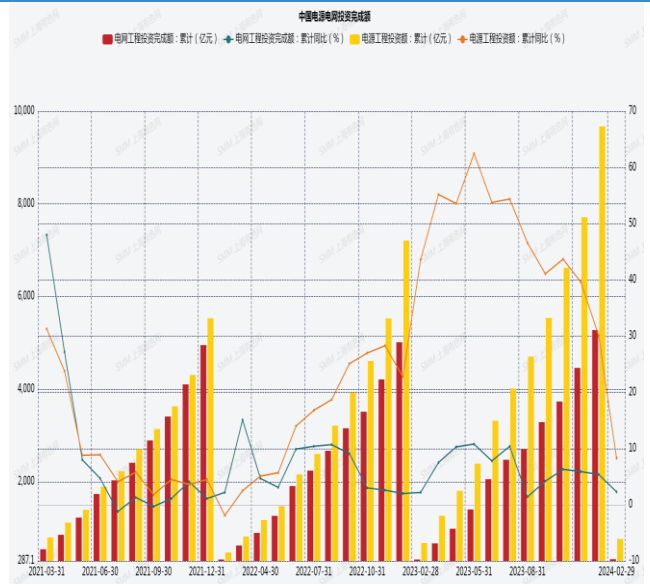
商品研究 有色策略周报

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



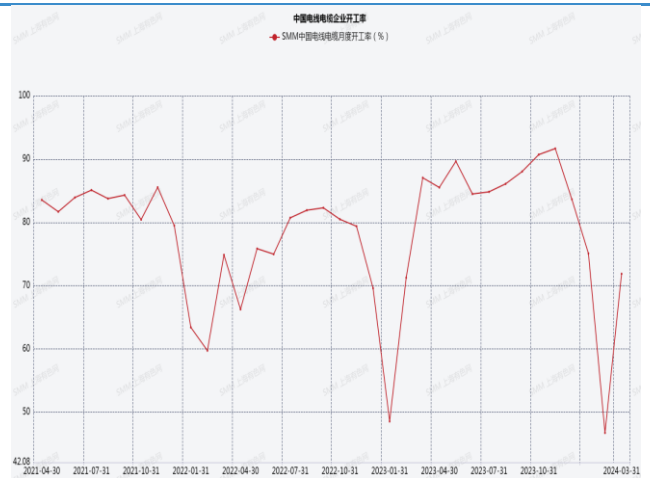
数据来源: SMM

图 7: 下游初级端开工率



数据来源: SMM

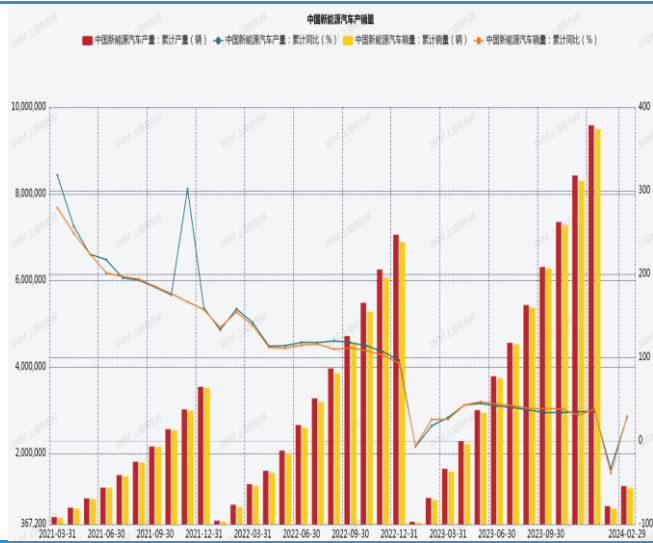
图 8: 中国电线电缆企业开工率



数据来源: SMM

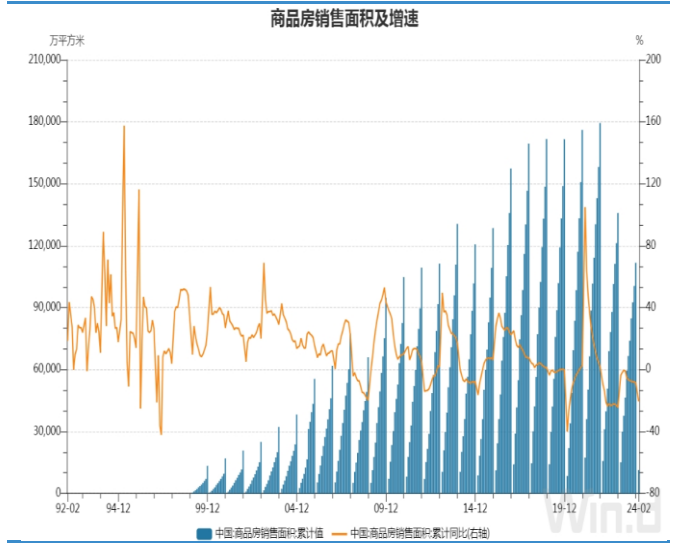
商品研究 有色策略周报

图 9：中国新能源汽车产销量



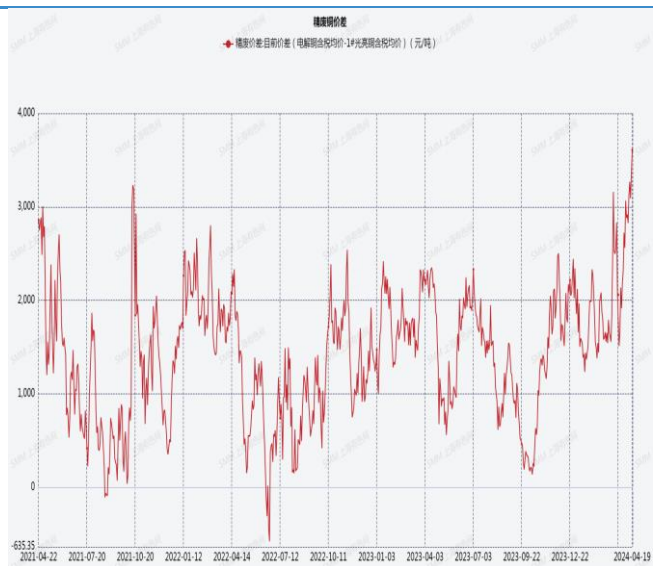
数据来源：SMM

图 10：中国房地产销售面积及增速



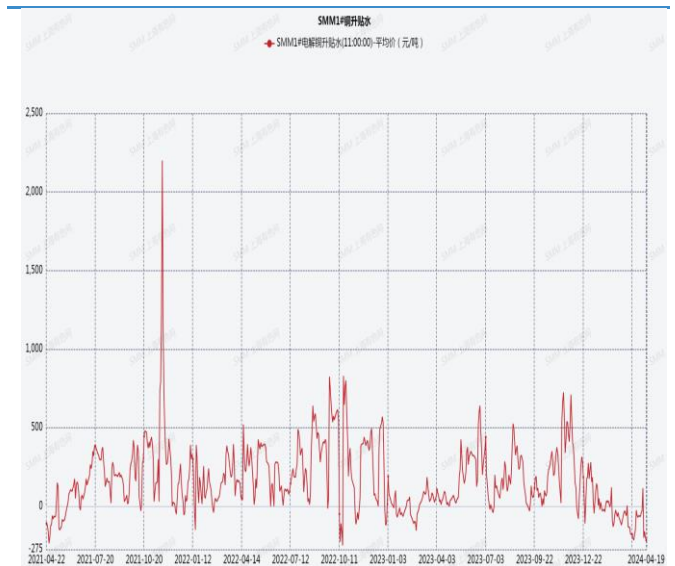
数据来源：wind

图 11：精废铜价差



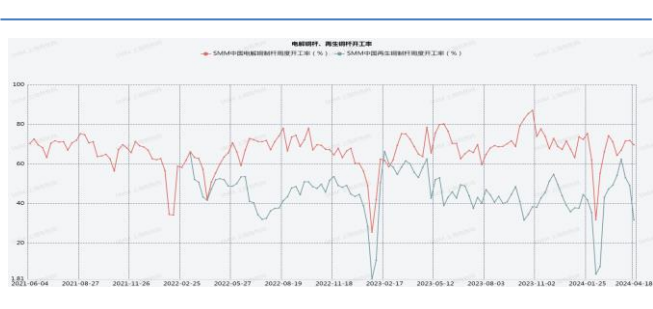
数据来源：SMM

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

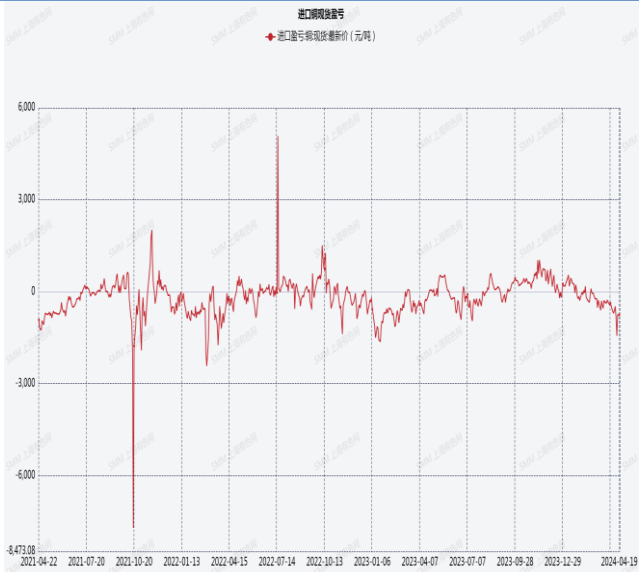
图 14 铜矿现货长单冶炼盈亏平衡



数据来源：SMM

商品研究 有色策略周报

图 15 铜现货进口盈亏



数据来源：SMM

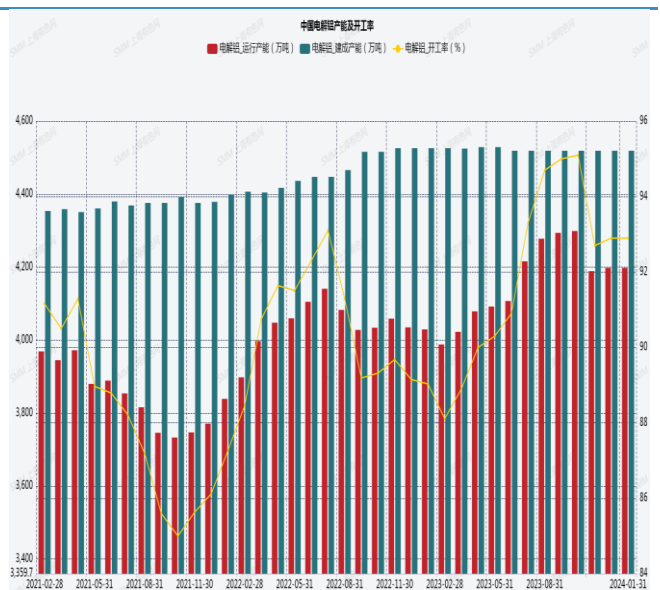
铝图表

图 1：中国电解铝成本、利润



数据来源：SMM

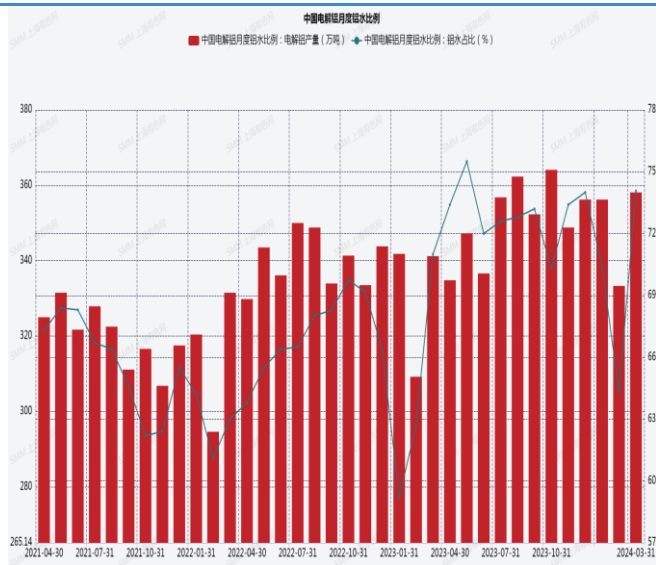
图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



数据来源：SMM

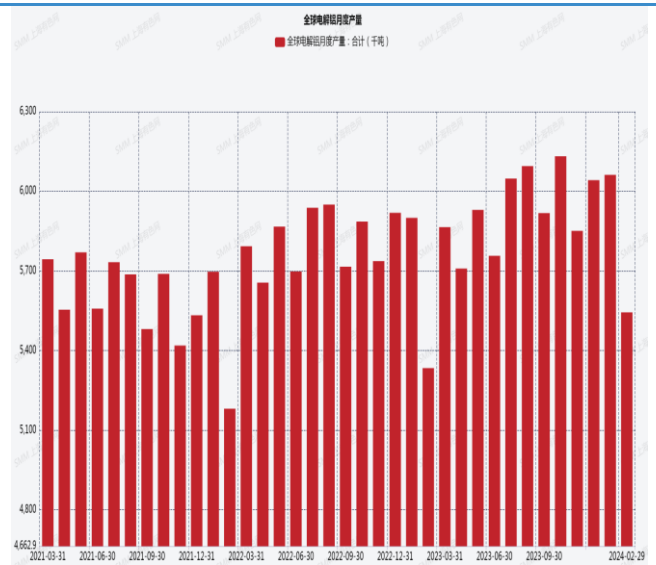
商品研究 有色策略周报

图 3：中国电解铝月度铝水比例



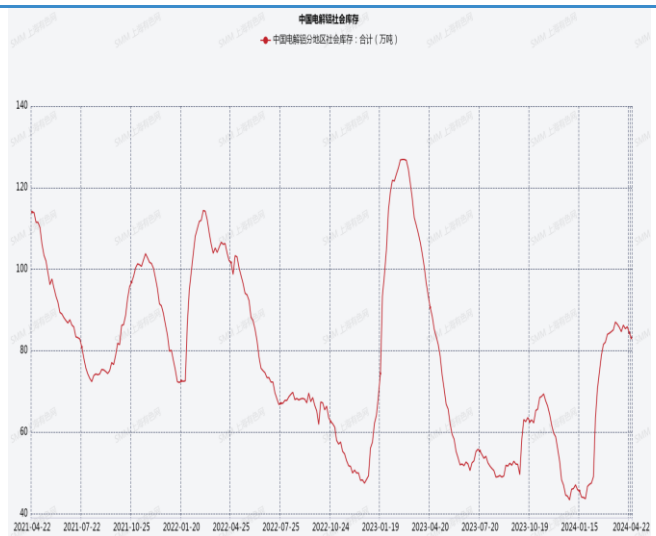
数据来源：SMM

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

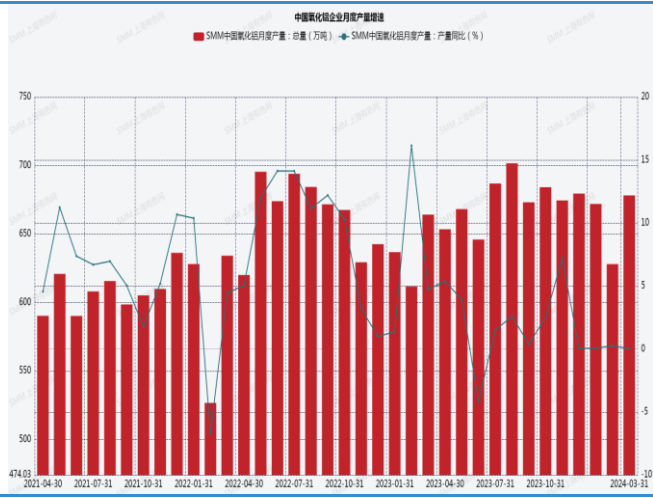
图 6：上期所铝库存



数据来源：SMM

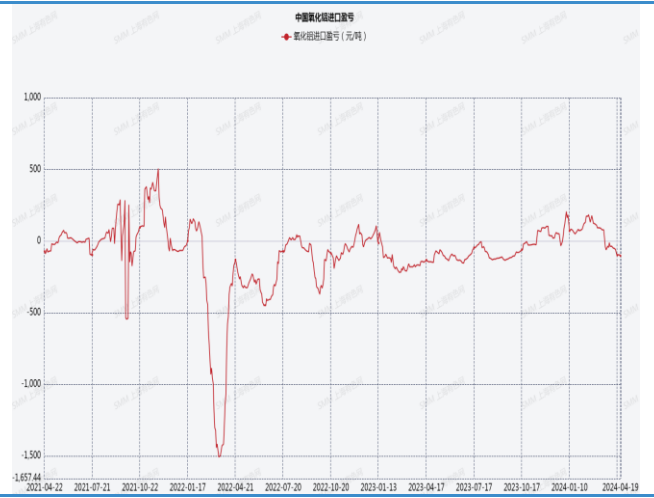
商品研究 有色策略周报

图 7：中国氧化铝企业月度产量增速



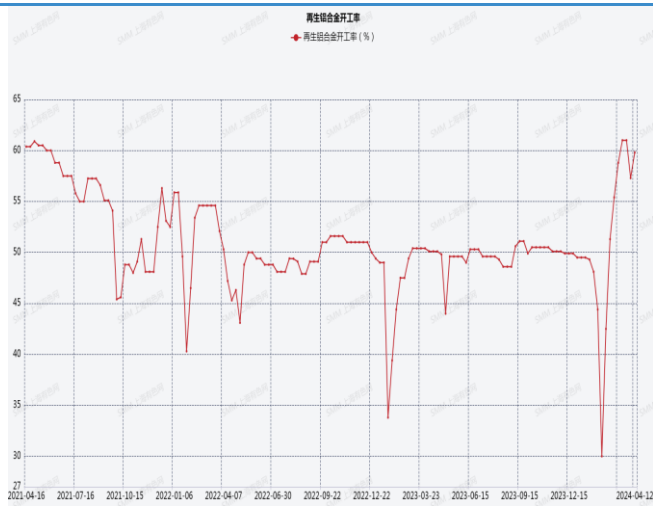
数据来源：SMM

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

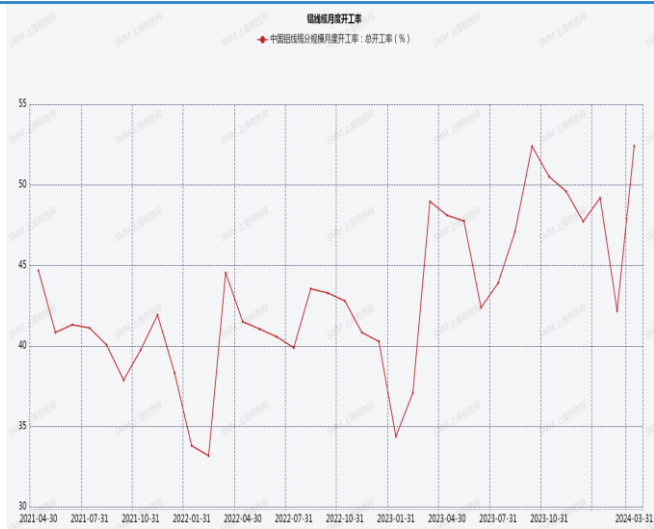
图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



数据来源：SMM

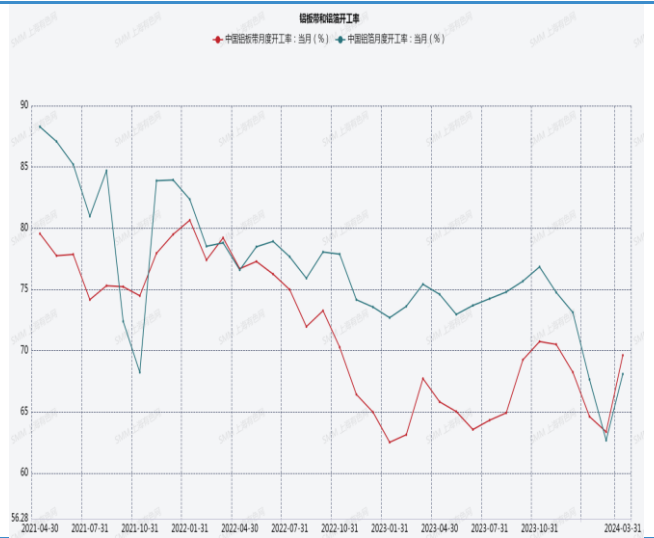
商品研究 有色策略周报

图 11: 铝线缆月度开工率



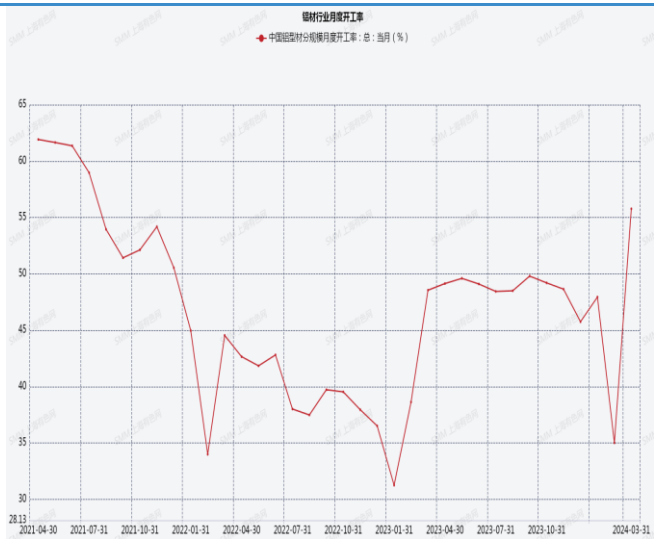
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



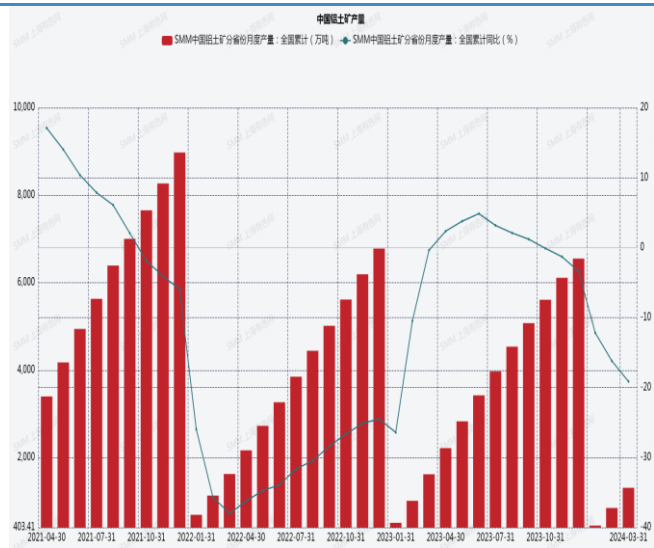
数据来源: SMM

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>