

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：短期地产收储政策提振市场情绪，铜价继续高位运行

宏观面：国内地产收储政策意在消化库存，重构地产供需平衡，短期提振市场情绪，但实质影响或许有限。中长期国内设备更新周期支撑有色金属需求。海外方面，美国通胀就业数据起伏，扰动着市场降息预期波动。全球制造业补库周期开启支撑铜价偏强运行。

产业面：据 SMM 资讯，上周电解铜杆开工率回升，与下游终端需求拉动有关。再生铜杆开工率回落，与再生铜杆利润偏低，再生铜杆厂转为生产阳极板有关。由于铜价持续走高，压制加工企业采购需求，市场活跃度仍较低。后续仓单释放后，现货供应将更加宽裕，预计将持续冲击升贴水。库存方面，境内外库存小幅回升，受交割期仓单增加影响。铜矿供应端，5 月下旬，进口铜矿加工费指数-1.08 美元/吨，较上周收窄 0.35 美元/吨，仍处于历史低位。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 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：供应增长，库存去库，铝价继续高位区间运行

产业面：据 SMM 资讯，国内电解铝运行产能维持回升，目前云南复产总规模达 66 万吨，剩余 63 万吨待复产有望在 6 月陆续达产。近日主流消费地铝锭到货量较少，上游铝厂库存压力宽松，国内铝锭铝棒库存延续去库走势。铝下游加工龙头企业开工率 64.9%，与去年同期相比增加 0.5 个百分点。在宏观情绪整体偏多的背景下，电解铝成本端重心上移，叠加国内下游消费的韧性支撑，预计铝价将维持震荡运行。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。短期铝价快速冲高后或有回落。中期沪铝运行区间 19000-22000 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；下游消费变化。

三、操作建议：

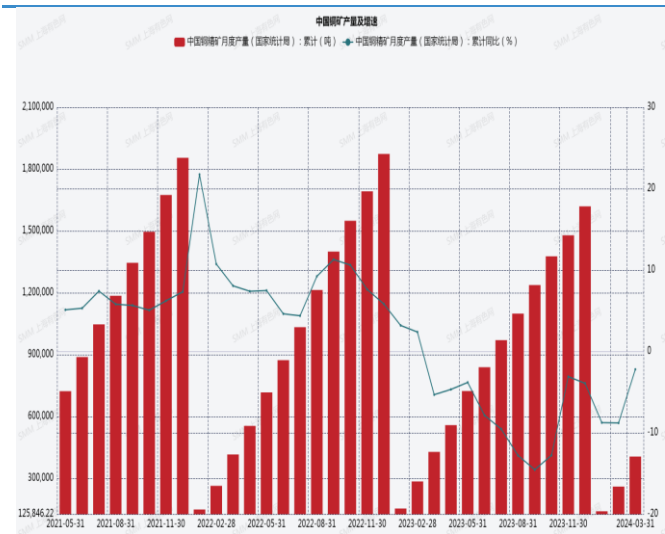
美国经济超预期强势，制造业补库周期开启，有色金属偏强运行。市场对期盼已久的降息或有落空，交易降息预期已转至交易再通胀预期。铜铝高位上行后或筑顶。涨多了就是最大利空，跌多了就是最大利好。

风险提示：

经济衰退超出预期，地缘政局波动大

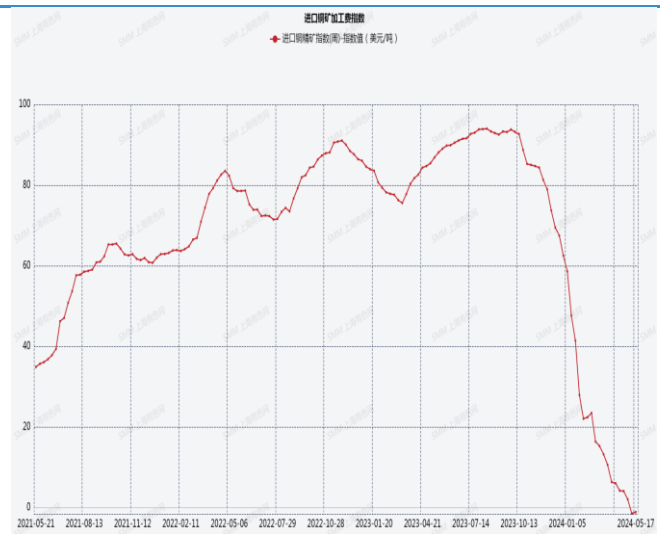
铜图表

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



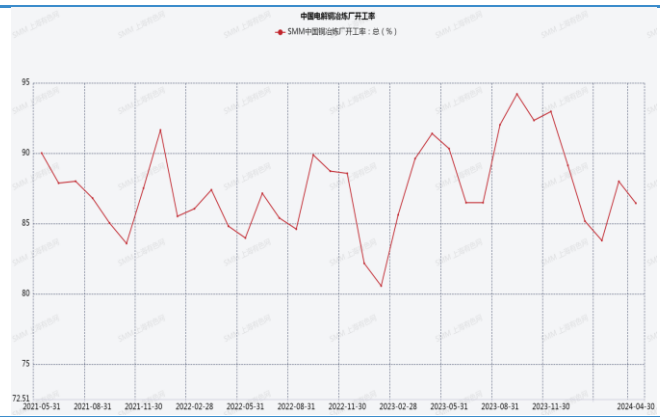
数据来源：SMM

图 3： 铜矿长单 TC



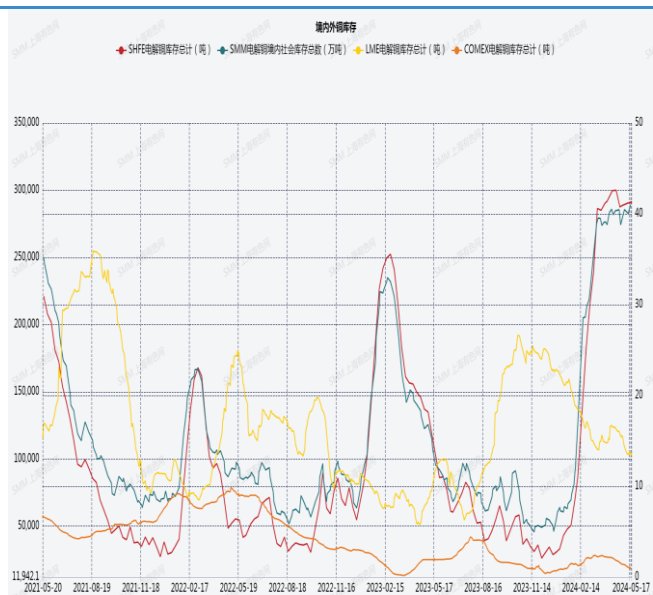
数据来源：SMM

图 4： 中国电解铜冶炼厂开工率



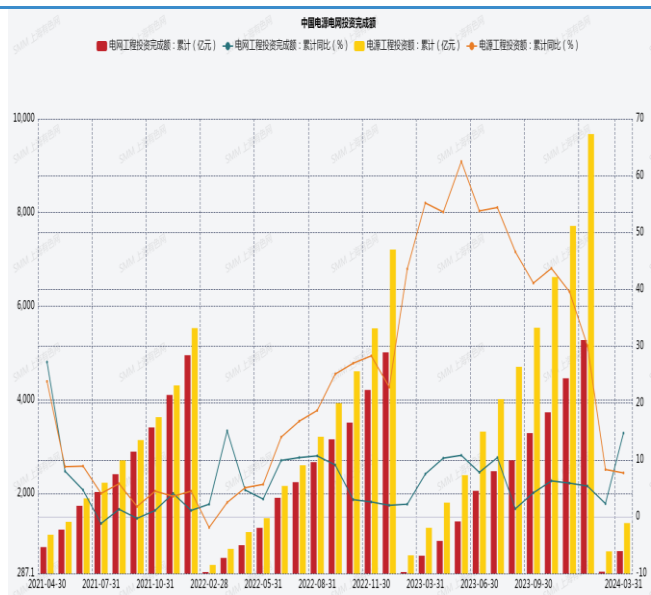
数据来源：SMM

图 5： 境内外铜库存



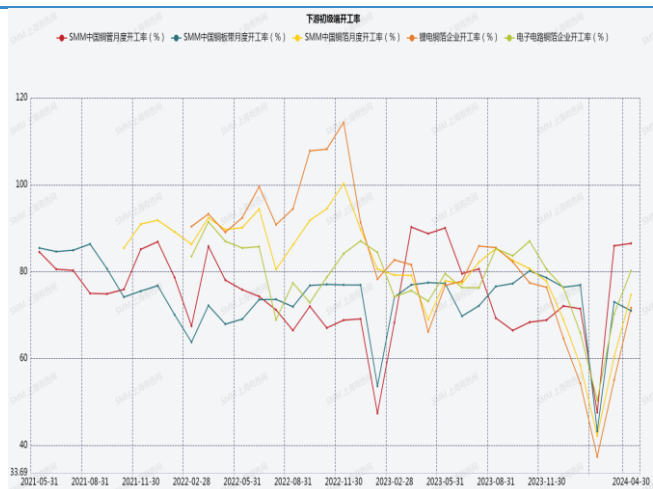
数据来源：SMM

图 6： 中国电源电网投资额及增速



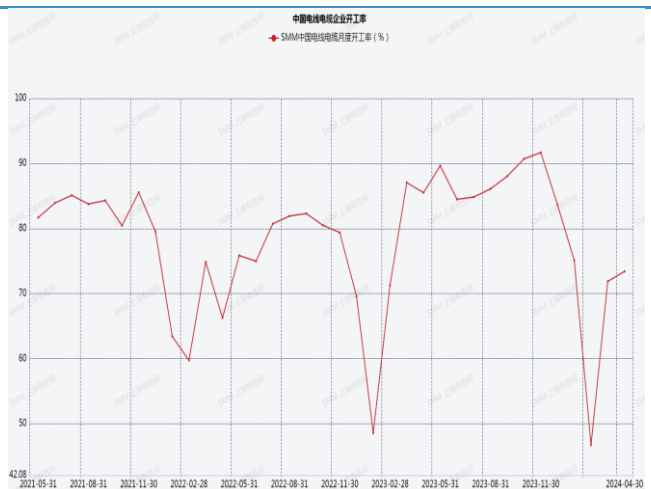
数据来源：SMM

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



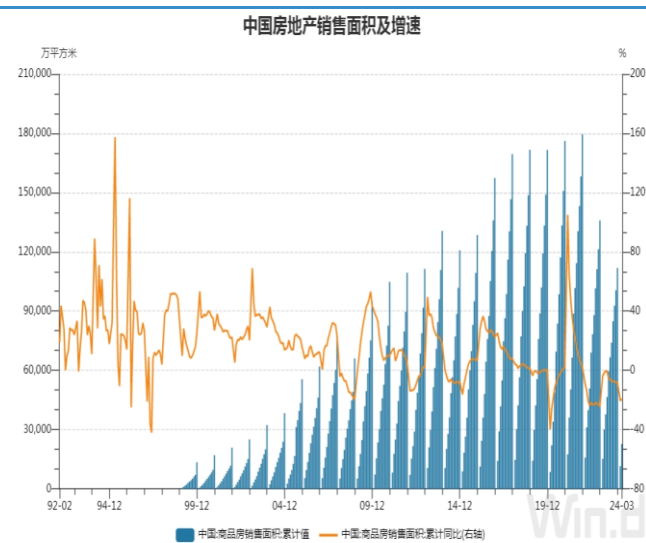
数据来源：SMM

图 9：中国新能源汽车产销量



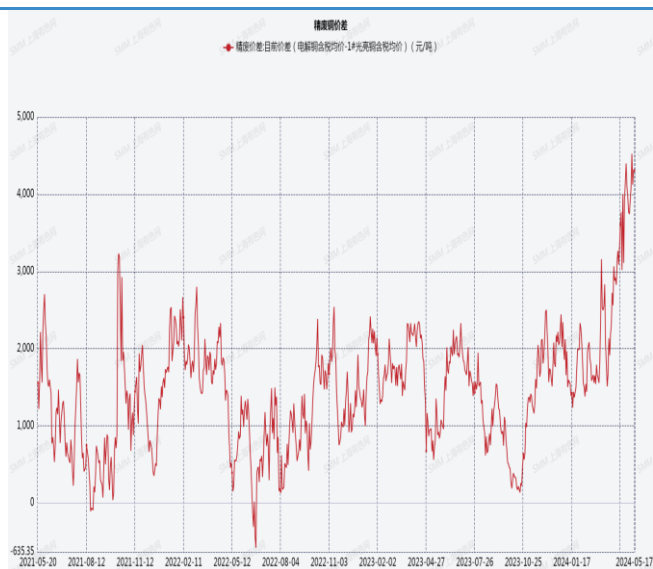
数据来源：SMM

图 10：中国房地产销售面积及增速



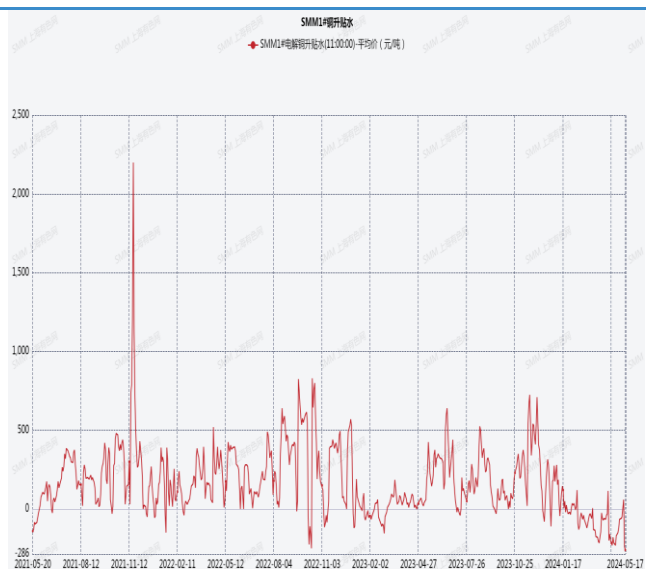
数据来源：wind

图 11：精度铜价差



数据来源：SMM

图 12：SMM1#电解铜升贴水



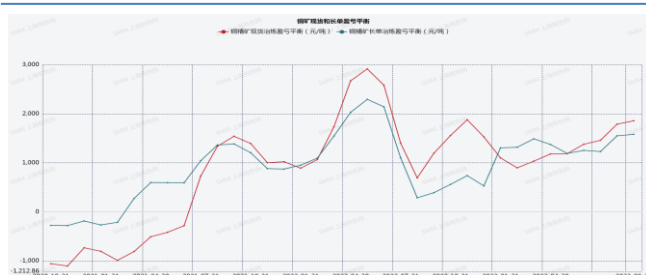
数据来源：SMM

图 13 中国电解铜与再生铜制杆开工率



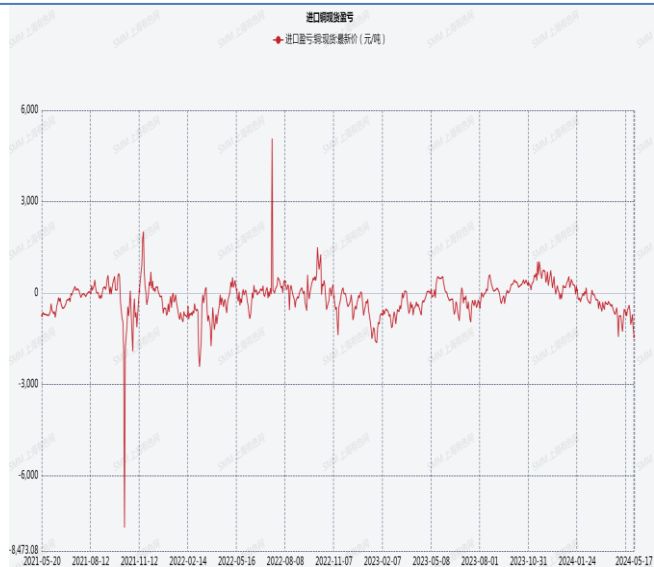
数据来源：SMM

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

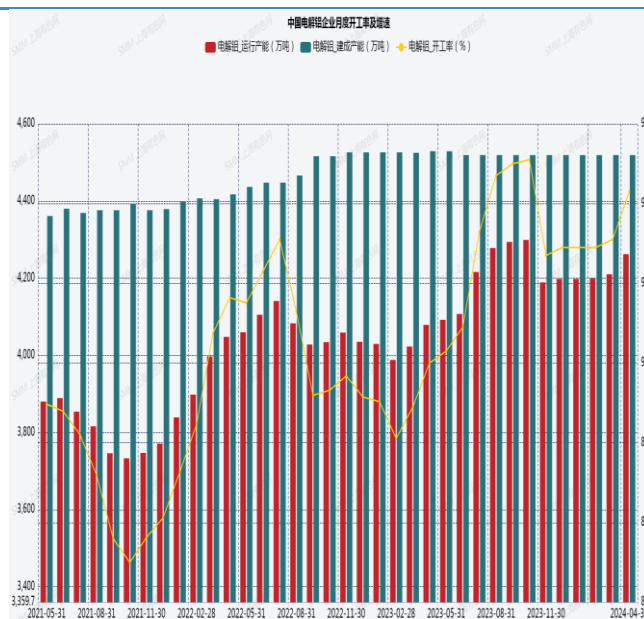
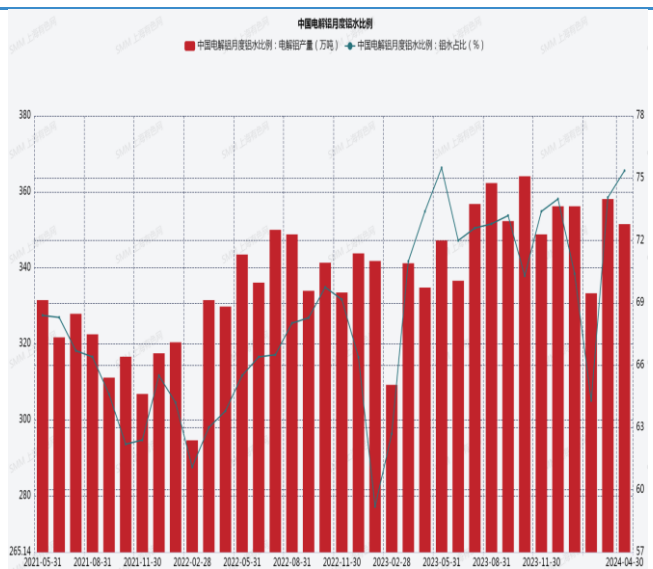
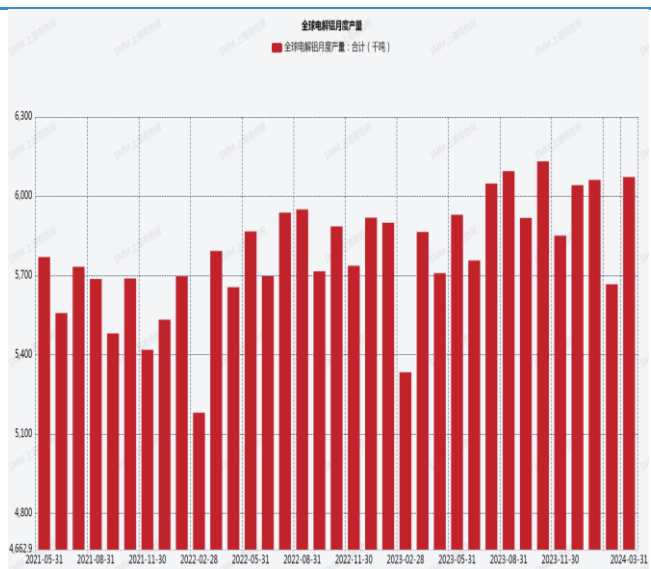


图 3：中国电解铝月度铝水比例



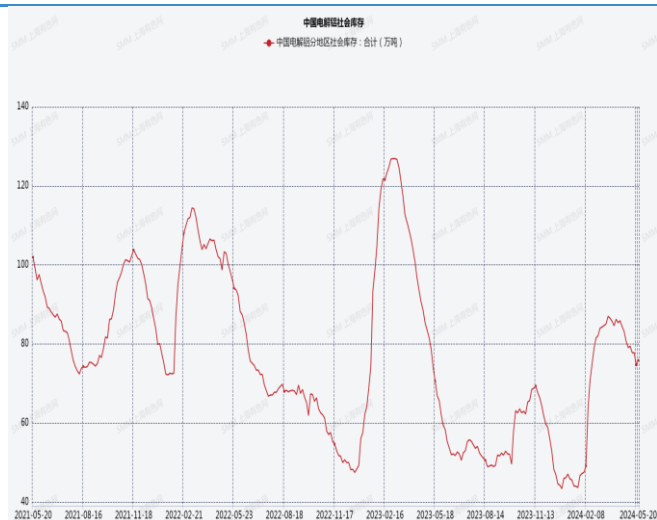
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



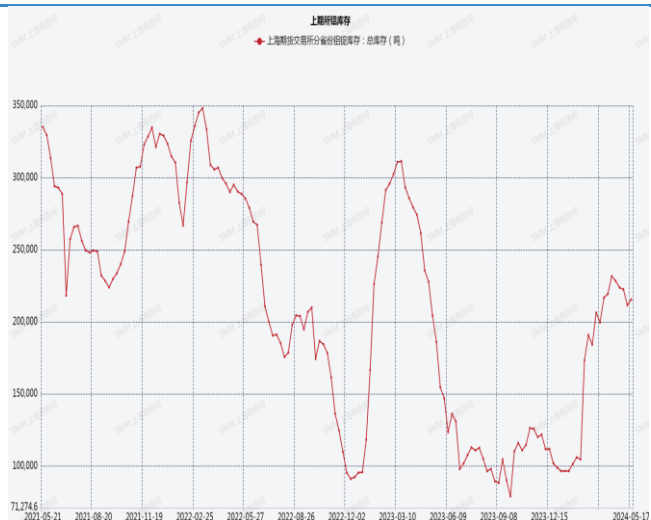
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝社会库存



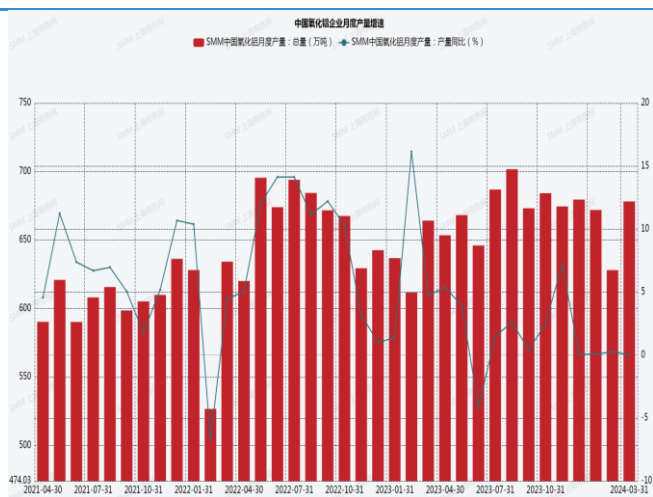
数据来源：SMM

图 6：上期所铝库存



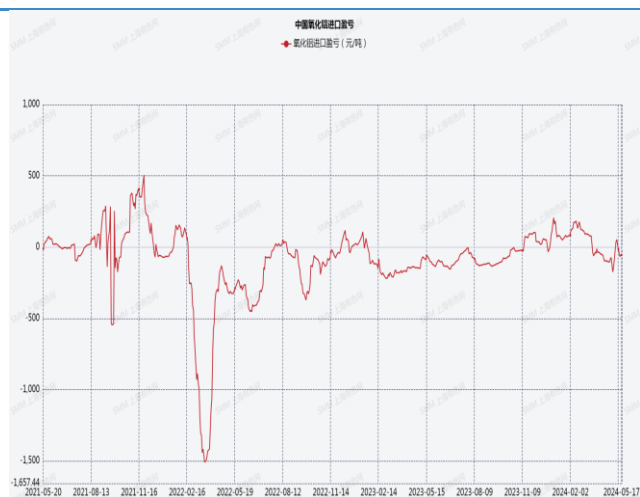
数据来源：SMM

图 7：中国氧化铝企业月度产量增速



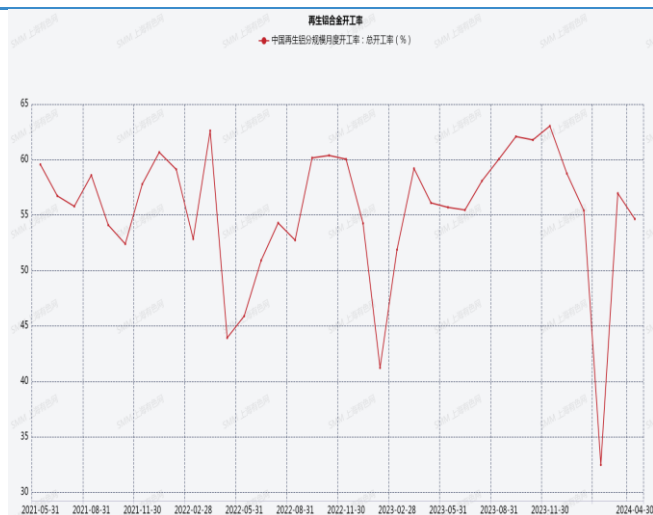
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



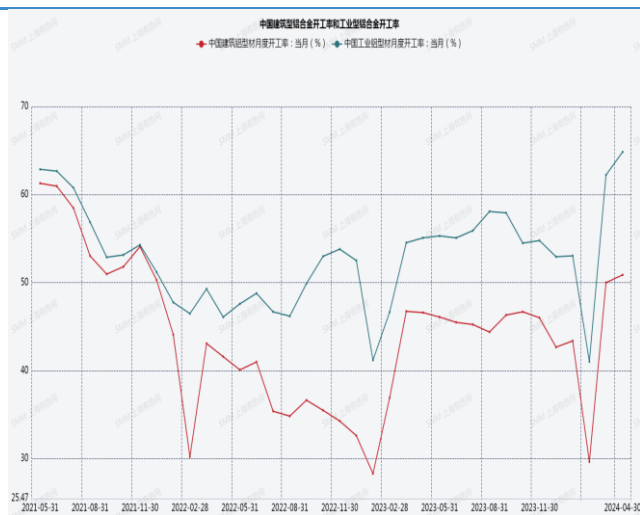
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



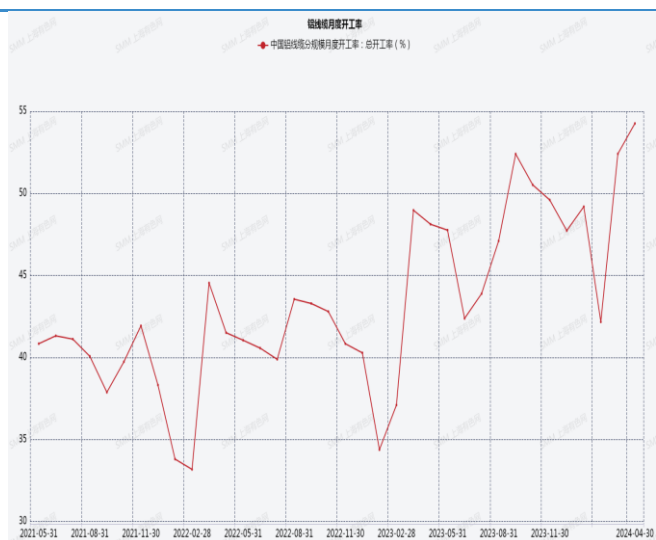
数据来源：SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



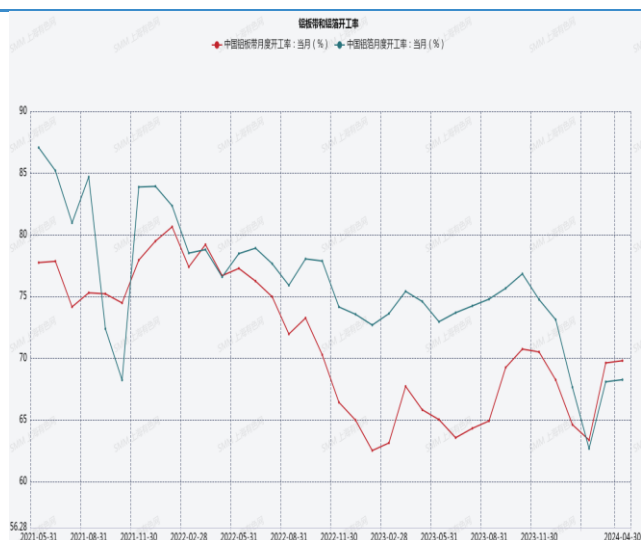
数据来源：SMM

图 11: 铝线缆月度开工率



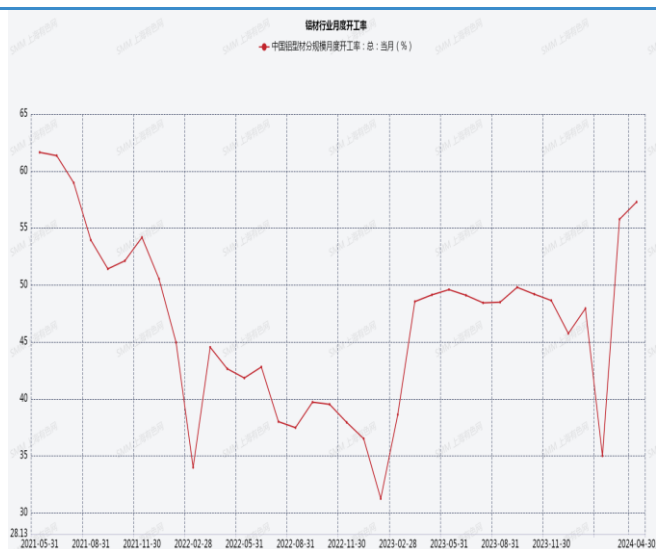
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



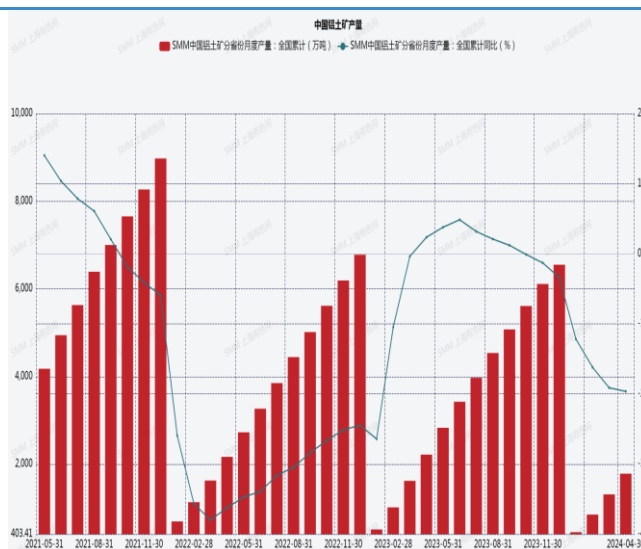
数据来源: SMM

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>