

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：

有色金属持续冲高后，技术面已处于高位钝化状态，叠加短期市场对再通胀预期和地缘局势反应较为充分，有色金属高位调整。

二、基本面逻辑：

铜：下游现货采购需求偏弱，库存较高，短期承压铜价

宏观面：国内需求弱，海外需求强。市场对有色金属需求的观察视角已从国内定价扩展到全球需求定价。全球制造业补库周期的开启支撑有色金属强势运行。美国通胀水平起伏，扰动着市场降息预期，市场仿佛已适应降息概率走低的可能，逐渐接受高利率环境。在地缘博弈加剧，以及国内政策严控新增产能背景下，供给收缩刚性约束较强，叠加新兴市场需求平稳向上，供需偏紧矛盾难以缓和，有色金属偏强势运行。

产业面：据 SMM 资讯，铜价连续走低叠加库存居高，下游企业对后市看空，同时持货商积极挺价，下游观望情绪仍较重，现货消费未见明显回暖。铜矿供应端，主要产铜国印尼已决定将铜精矿出口禁令的启动时间推迟到今年年底，短期承压铜价。5 月底，进口铜矿加工费指数-0.71 美元/吨，较上周小幅扩大 0.06 美元/吨，仍处于历史低位。受前期海外铜矿减产，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。在铜价持续走高后，需密切关注中上游增产动态对铜价承压影响。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：短期供需偏弱承压铝价，长期政策严控新增产能

产业面：政策严控新增产能，长期新增供给刚性约束增强。存量产能将以优化升级为主，在铝价高位运行导致相关铝企高利润局面下，存量产能或难退出。据 SMM 资讯，国内电解铝运行产能维持抬升为主，云南复产进度较好，6 月份或完成复产，供应端压力或逐步凸显，铝锭社会库存连续出现累库。从需求端来看，近期铝价创出年内新高，且波动性较强，抑制下游提货积极性，导致铝加工企业订单及开工率下调。国内铝下游加工龙头企业开工率较上周下滑 0.4 个百分点至 64.2%，与去年同期相比增加 0.1 个百分点。当前处于淡旺季切换阶段，多板块企业订单出现小幅下滑迹象，后续综合开工率预计稳中走弱为主。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：

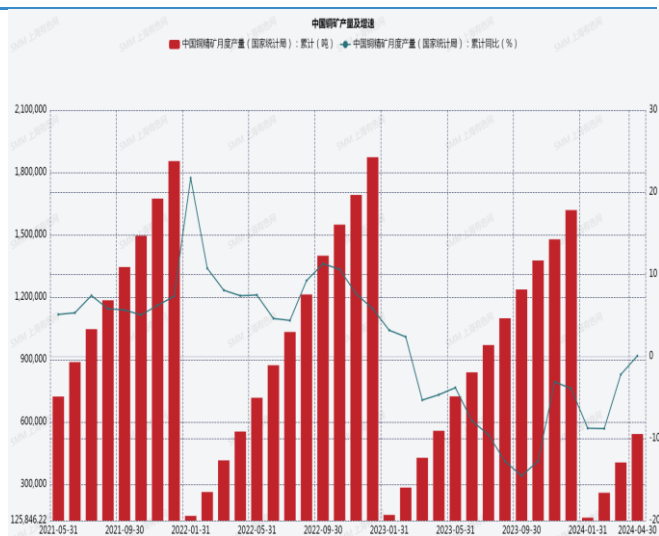
海外经济表现偏强，制造业补库周期开启，有色金属偏强运行。市场对期盼已久的降息或有落空，交易降息预期已转至交易再通胀预期。铜铝高位持续上行后或面临技术面上的阶段调整。涨多了就是最大利空，跌多了就是最大利好。

风险提示：

经济衰退超出预期，地缘政局波动大

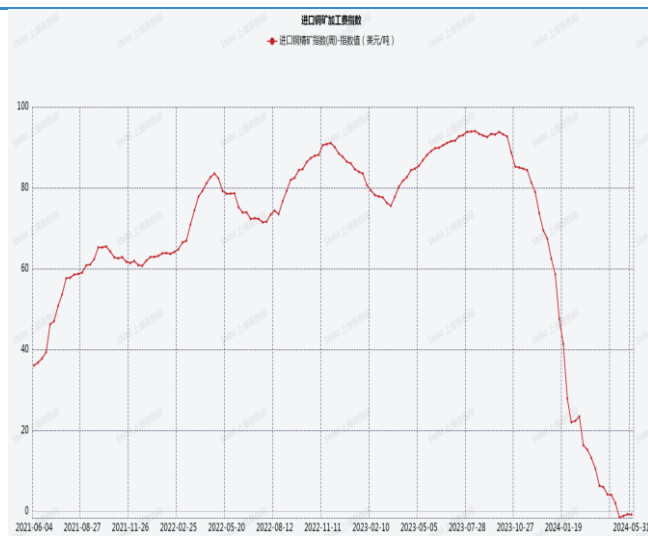
铜图表

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



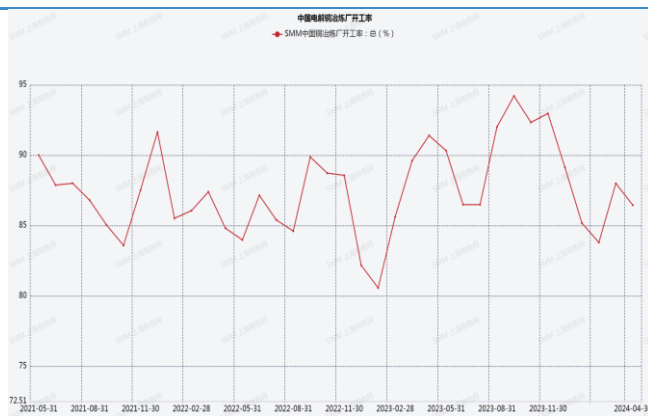
数据来源：SMM

图 3： 铜矿长单 TC



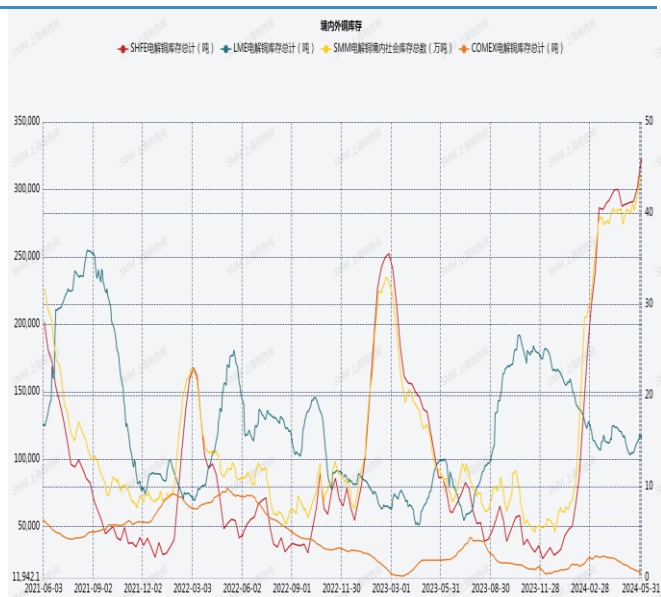
数据来源：SMM

图 4： 中国电解铜冶炼厂开工率



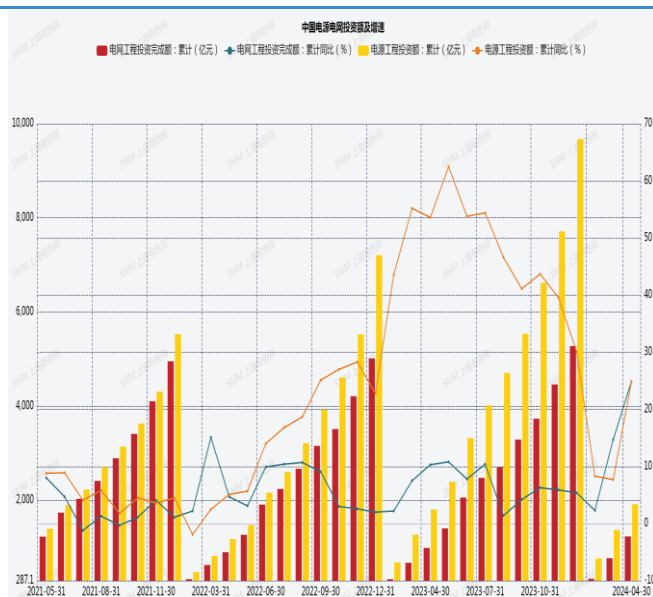
数据来源：SMM

图 5： 境内外铜库存



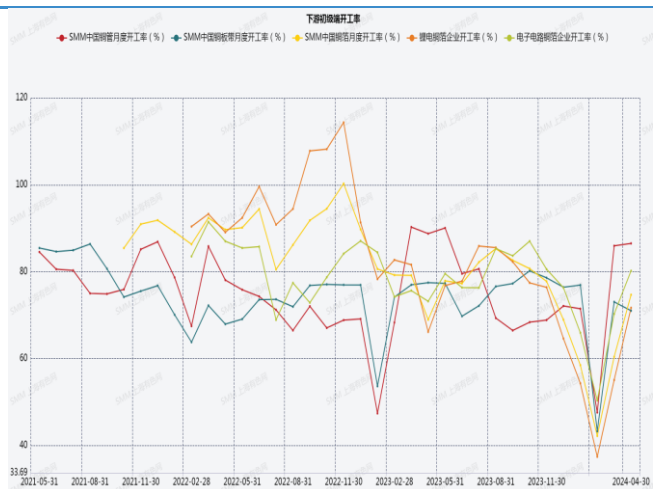
数据来源：SMM

图 6： 中国电源电网投资额及增速



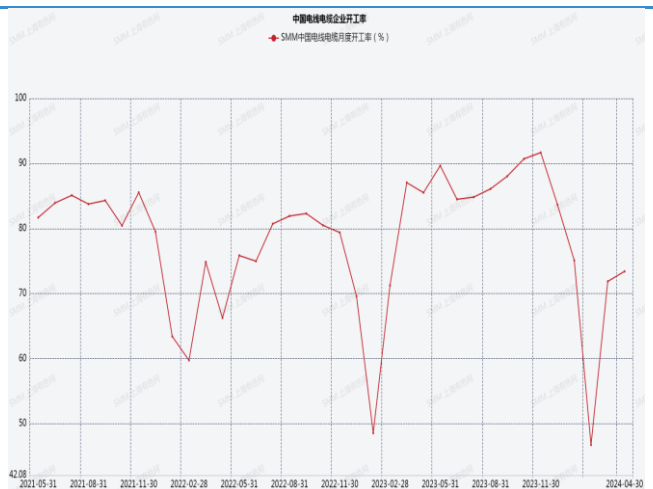
数据来源：SMM

图 7： 下游初级端开工率



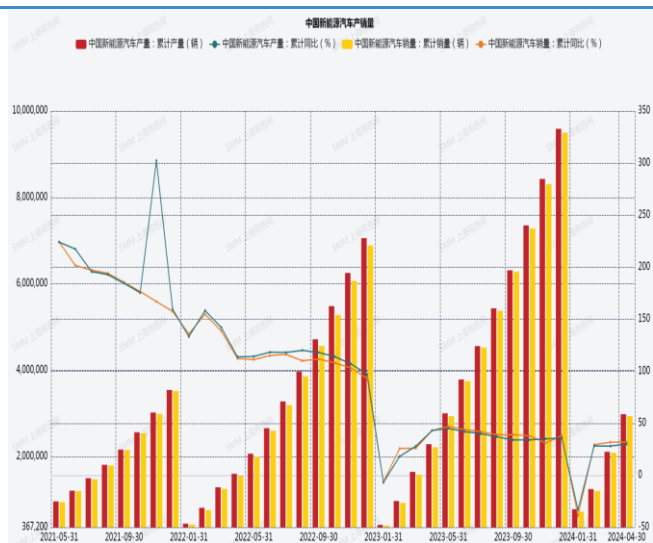
数据来源：SMM

图 8： 中国电线电缆企业开工率



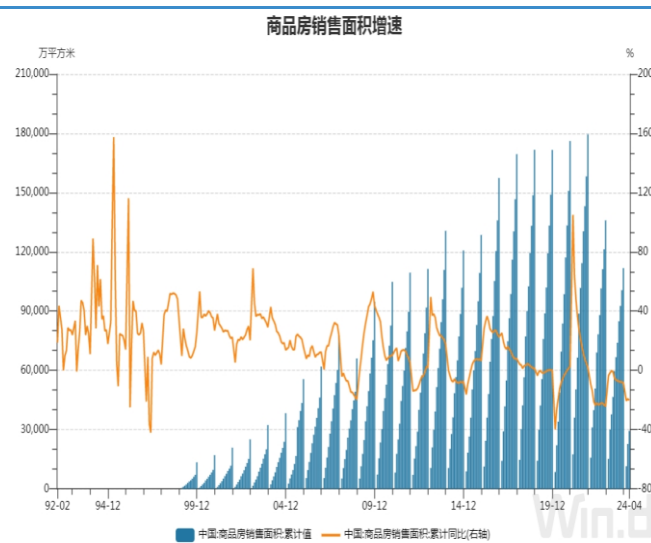
数据来源：SMM

图 9： 中国新能源汽车产销量



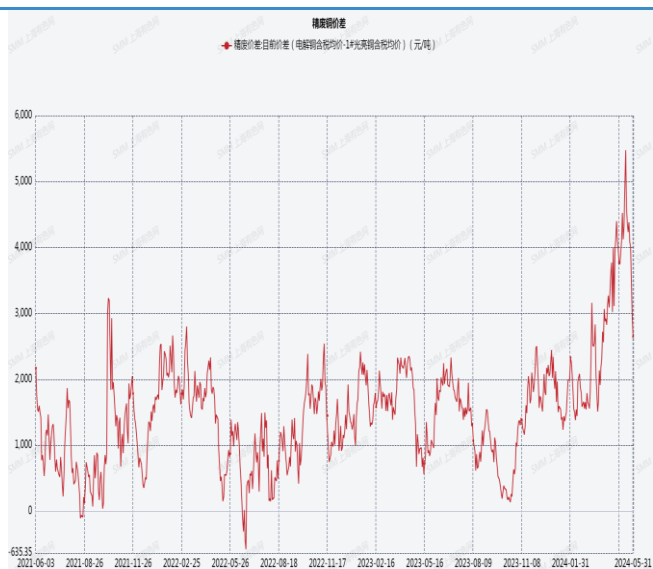
数据来源：SMM

图 10： 中国房地产销售面积及增速



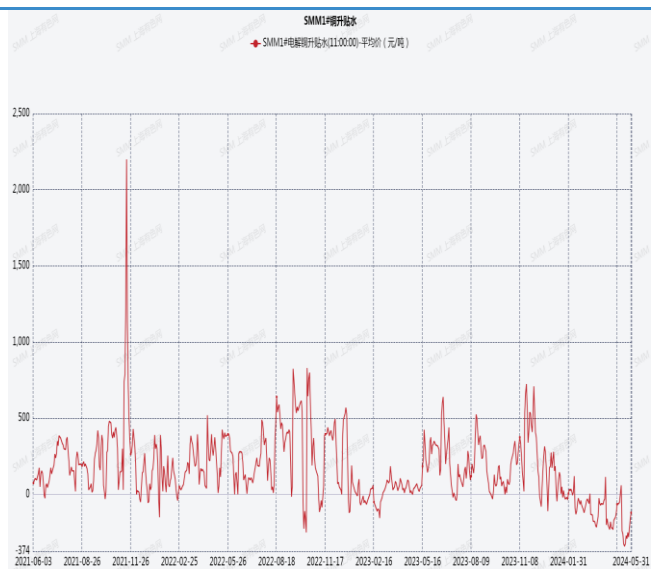
数据来源：wind

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



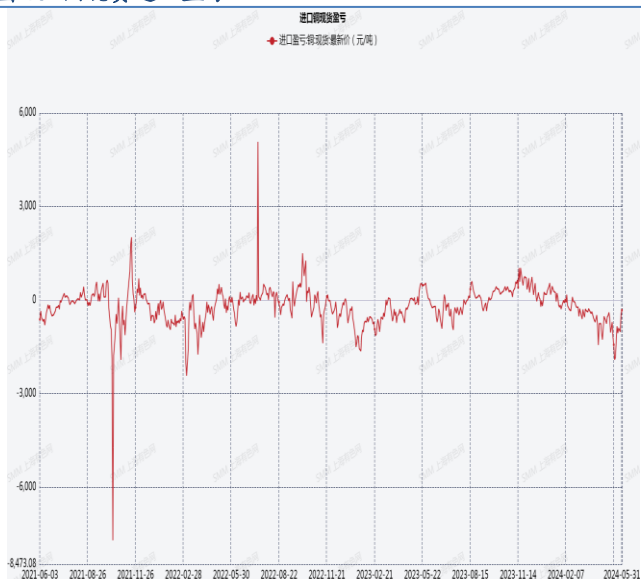
数据来源：SMM

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



数据来源: SMM

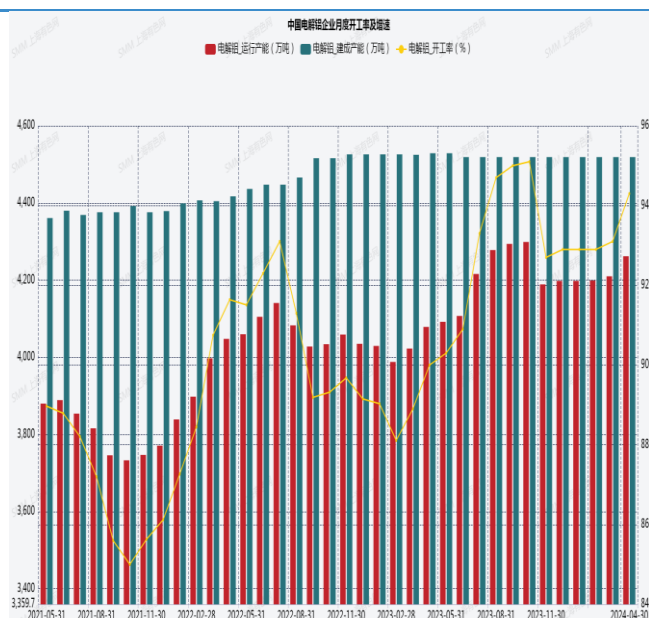
铝图表

图 1: 中国电解铝成本、利润



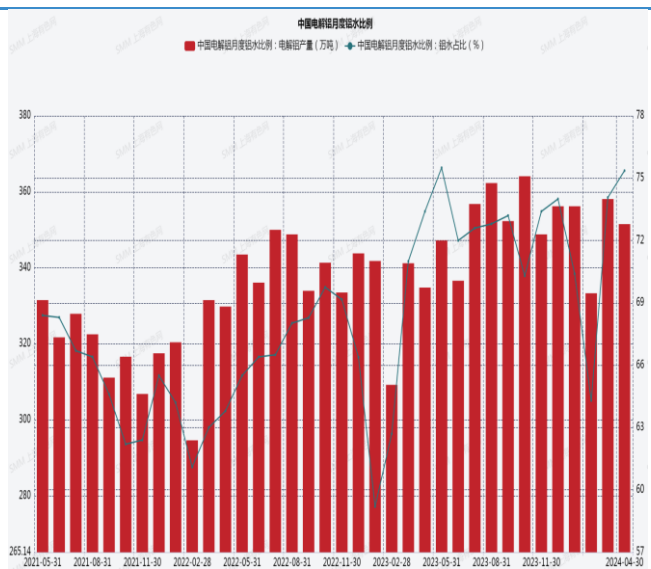
数据来源: SMM

图 2: 中国电解铝企业月度开工率及增速



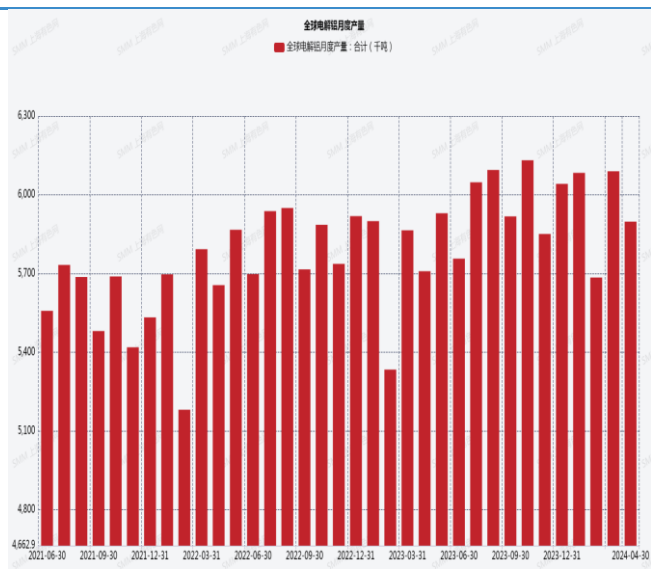
数据来源: SMM

图 3：中国电解铝月度铝水比例



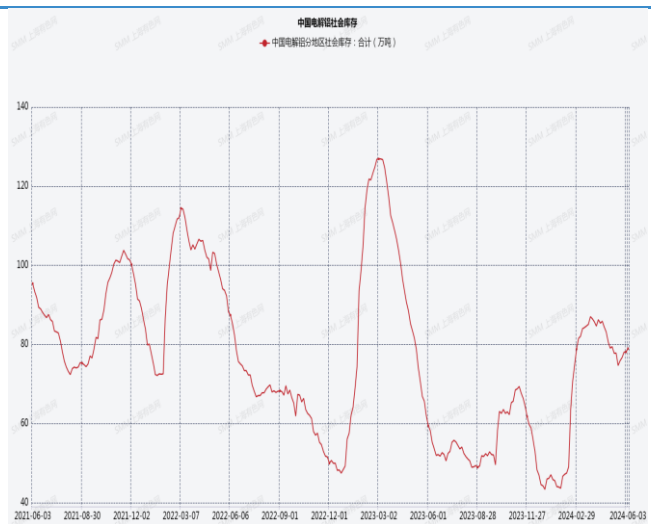
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



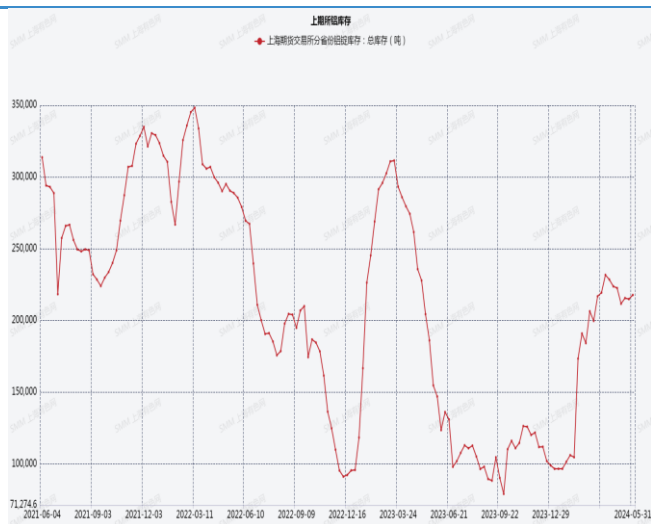
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝社会库存



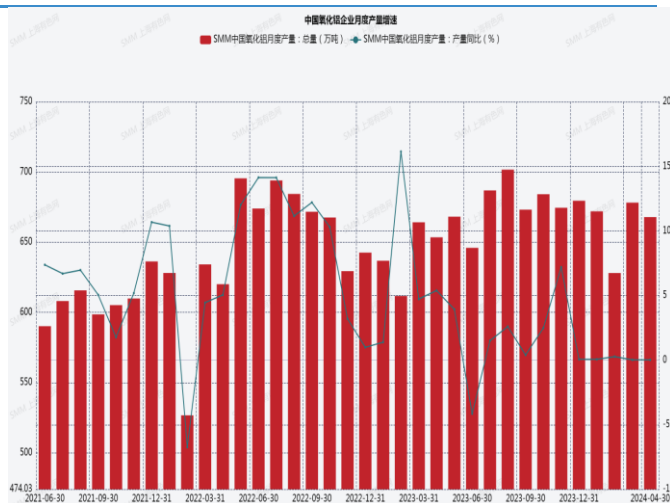
数据来源：SMM

图 6：上期所铝库存



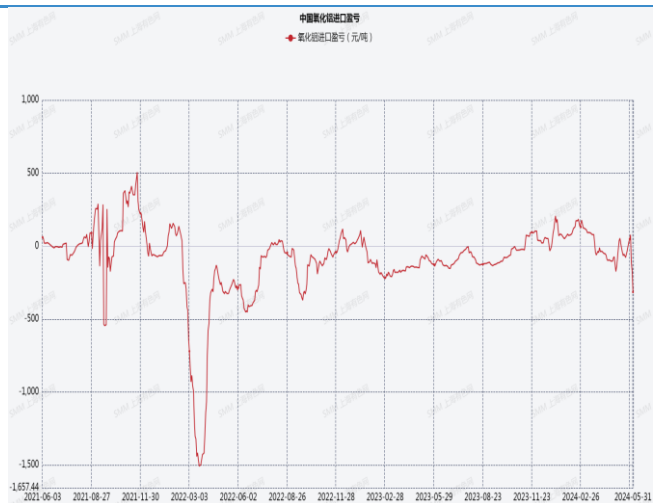
数据来源：SMM

图 7：中国氧化铝企业月度产量增速



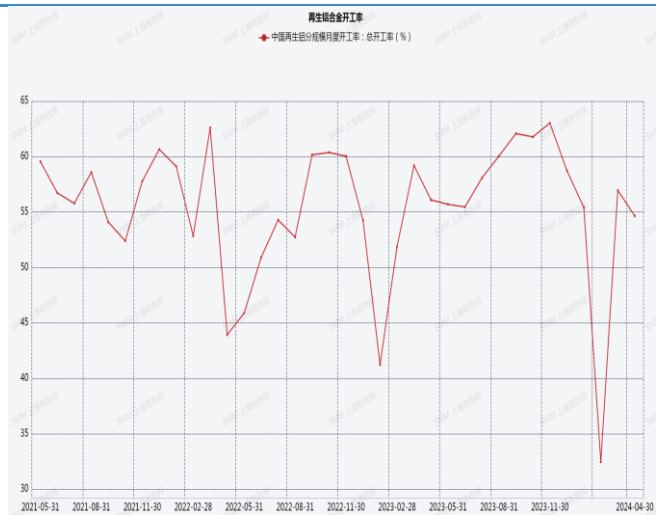
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



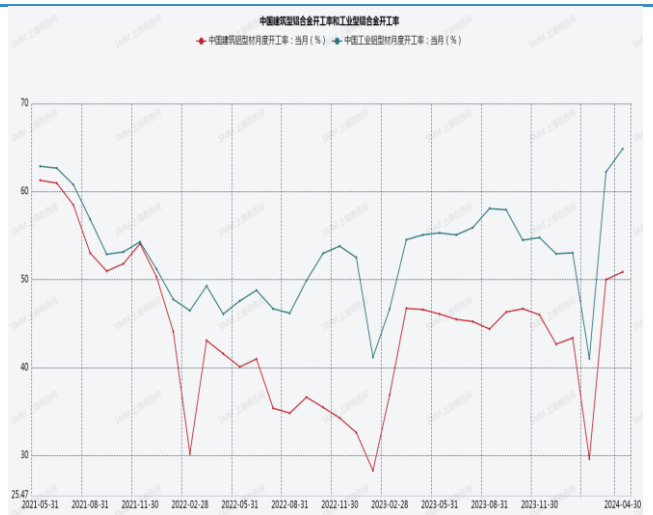
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



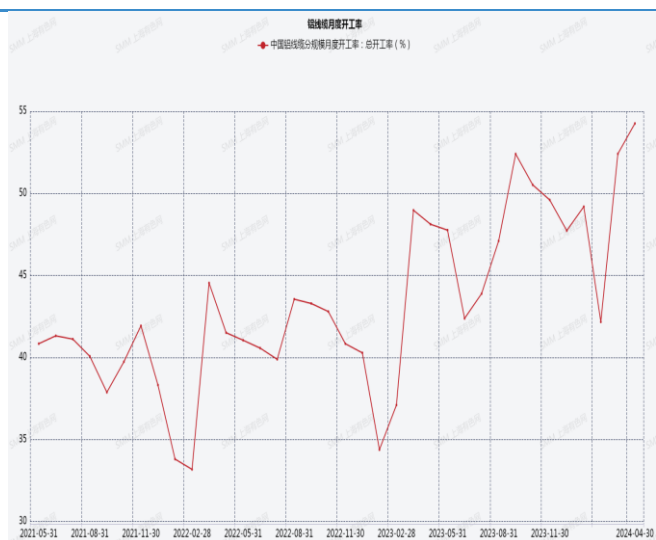
数据来源：SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



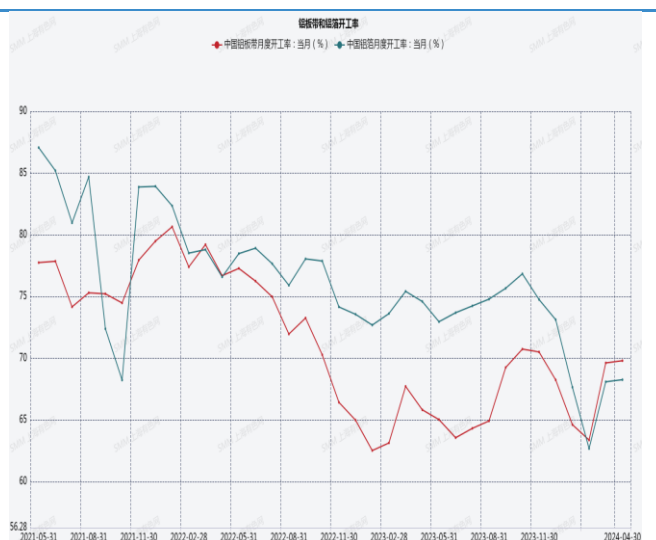
数据来源：SMM

图 11: 铝线缆月度开工率



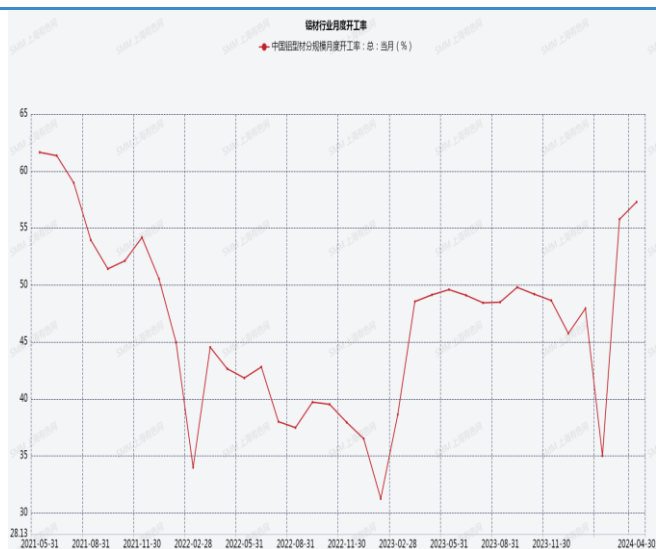
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



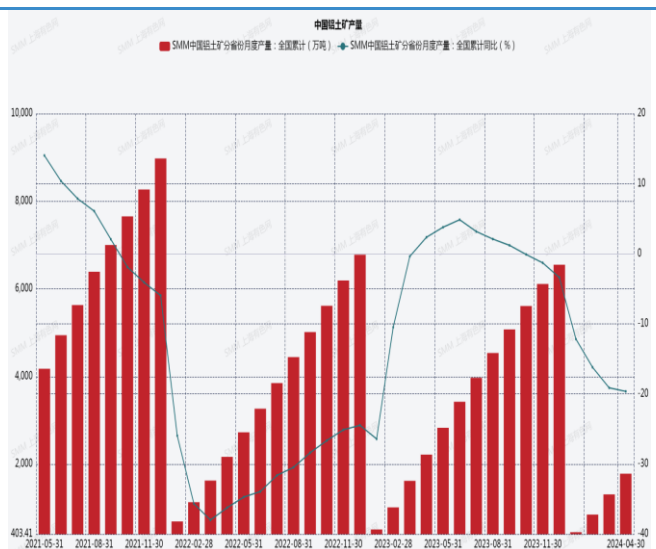
数据来源: SMM

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>