

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：

上周美元继续弱势运行，市场情绪稍有转暖，有色金属先抑后扬。

二、基本面逻辑：

铜：政策利好预期驱动铜价反弹后，将回归平淡现实承压

宏观面：中央政府加杠杆，提高财政赤字率，财政政策更加积极地托底稳经济。货币政策协同配合，市场预期后期仍会降准降息，对有色金属影响偏正面。虽然国内宏观经济数据小幅改善，但仍不太理想，地产拖累依旧很大，万亿国债刺激基建形成实物需求量将在 2024 年落地，岁末年初宏观层面主导铜价的仍是政策预期。海外方面，短期美国通胀低于预期，失业率有所上升，美联储加息趋于结束，缓和和市场情绪波动。中长期美国经济受债务上限影响，或削减财政支出，经济有小幅回落压力。

产业面：上周电解铜杆、再生铜杆开工率回落，与下游电线电缆采购情绪偏淡有关。12 月中旬，电解铜制杆开工率 68.84%，较上周回落 4.13 个百分点。再生铜制杆企业开工率 49.62%，较上周回落 5.21 个百分点。12 月中旬，LME 铜库存 18.16 万吨，较上周回升 0.74 万吨。上期所铜库存 3 万吨，较上周回升 0.39 万吨。中国电解铜社会库存 5.76 万吨，较上周回升 0.27 万吨。据 SMM 资讯，华东地区进口铜到货增加，而下游因高升水高月差，采购积极性不高，导致库存出现增加；而华南地区到货量以及需求量均较少，库存整体变化不大。消费方面，临近交割，在高月差下，预计市场需求整体表现偏弱。铜矿供应端，12 月中旬，进口铜矿加工费指数 73.75 美元/吨，较上周回落 5.22 美元/吨，与短期海外巴拿马铜矿减停产有关。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，矿产端供应增速低于冶炼端产量增速。中期铜价在宏观预期与产业基本面的多空交织下，或在 63000-70000 元/吨宽幅区间震荡（63000-65000 逢低多，68000-70000 逢高空）。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：下游需求变化；上游海外铜矿供应偏紧持续时间

铝：需求偏弱，继续弱势去库存，承压铝价

产业面：据 SMM 显示，目前国内电解铝主流消费地库存维持去库趋势，无锡地区货源流通收紧，但一部分属于货源跨区域转移，实际需求不佳，华东地区短期升贴水或震荡调整为主。市场目前进口窗口阶段性打开，预计有部分保税区货源进入国内市场，警惕进口铝锭的冲击。中原地区目前在途量有所增加，加之部分贸易商有从其他区域调货补充，且近期河南巩义等地区环保督察下游减产较多，铝锭需求量有下降预期，预计中原升水或承压回落。12 月中旬，国内主流消费地电解铝库存 56 万吨，较上周回落 3.8 万吨。上期所铝库存 11.18 万吨，较上周小幅回落 1 万吨。目前，不同规模产能的电解铝厂对应成本区间 16000-18000 元/吨，成本端对铝价支撑仍存。上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下滑 0.5 个百分点至 62.8%，与去年同期相比下滑 2.5 个百分点。地产投资开工销售端维持疲软状态，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。沪铝运行区间 17000-20000 元/吨（17000-18000 逢低多，19500-20000 逢高空）。长期能源转型与碳中和背景下，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：供应端减产情况；下游消费变化

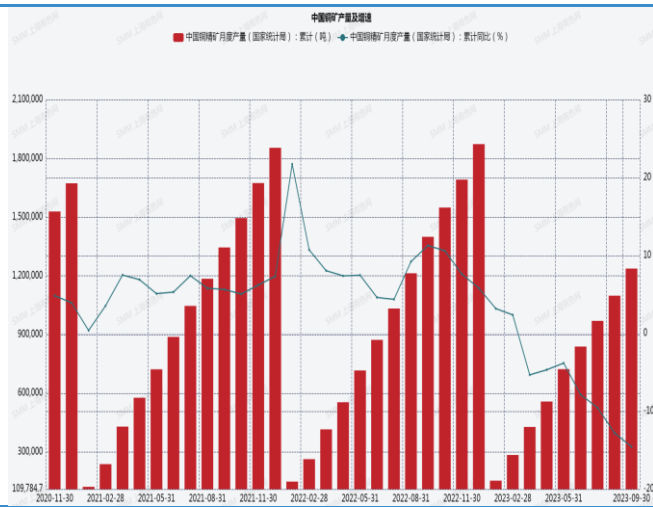
三、操作建议：

市场情绪在多空交织的宏观环境中，来回摇摆。国内政策利好预期驱动铜价反弹后，仍将回归平淡现实承压。涨起来不追，跌下去找买点。

风险提示：

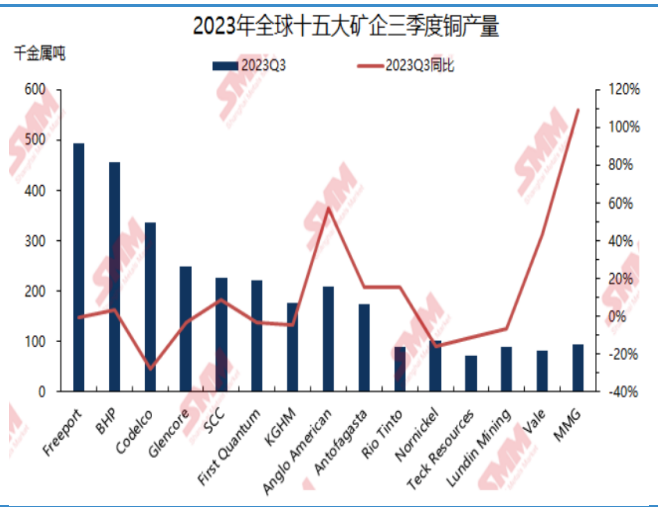
经济衰退超出预期，地缘政局波动大
铜图表

图 1：中国铜矿产量及增速



数据来源：SMM

图 2：2023 年全球十大矿企季度铜矿产量



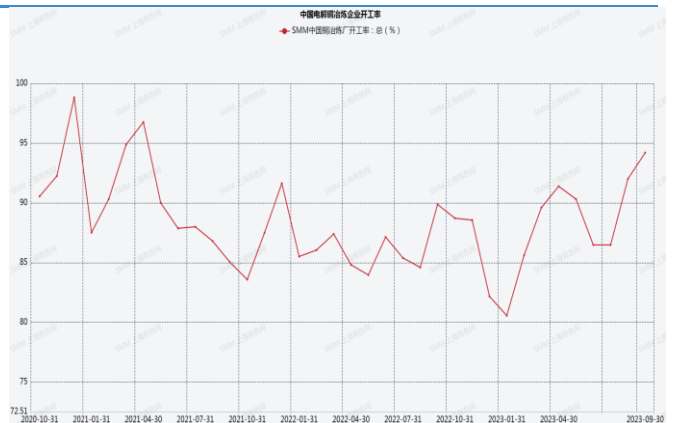
数据来源：SMM

图 3：铜矿长单 TC



数据来源：SMM

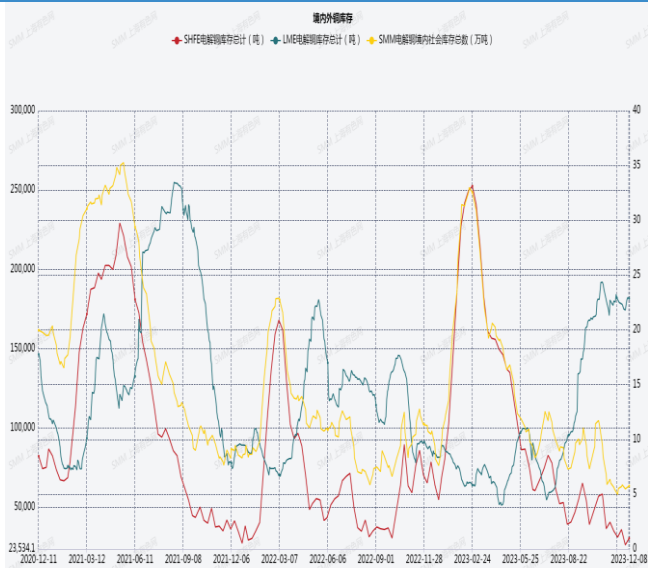
图 4：中国电解铜冶炼厂开工率



数据来源：SMM

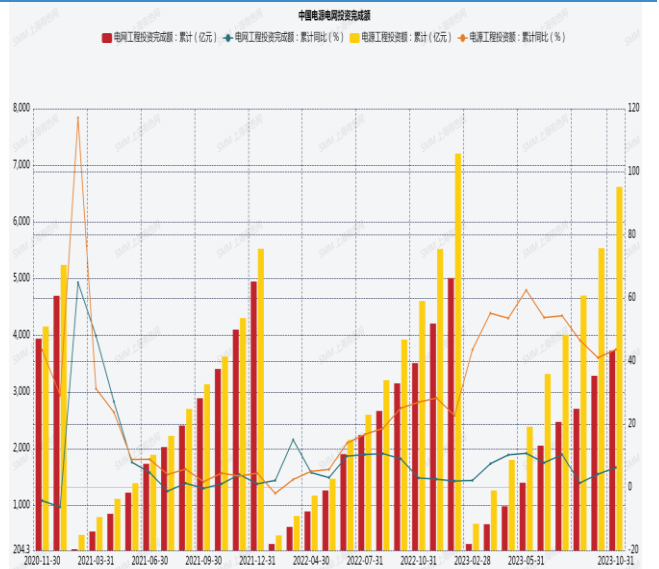
商品研究 有色策略周报

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



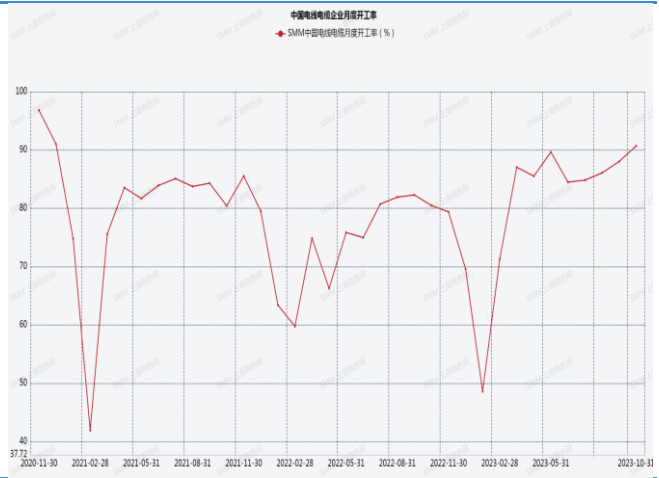
数据来源： wind

图 7： 下游初级端开工率



数据来源： SMM

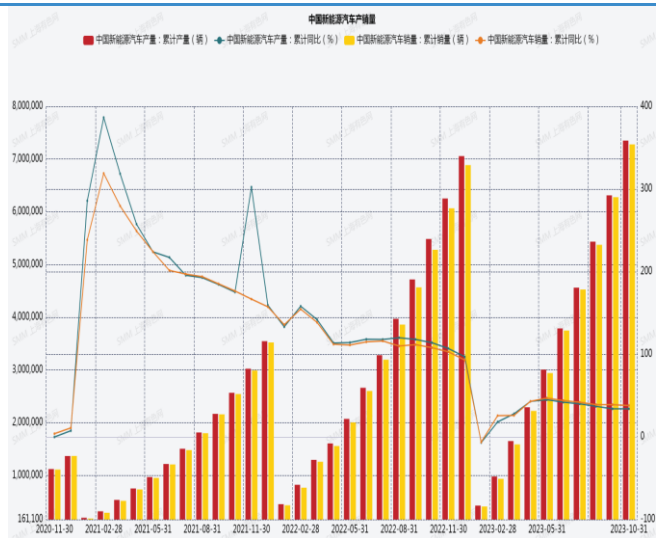
图 8： 中国电线电缆企业开工率



数据来源： SMM

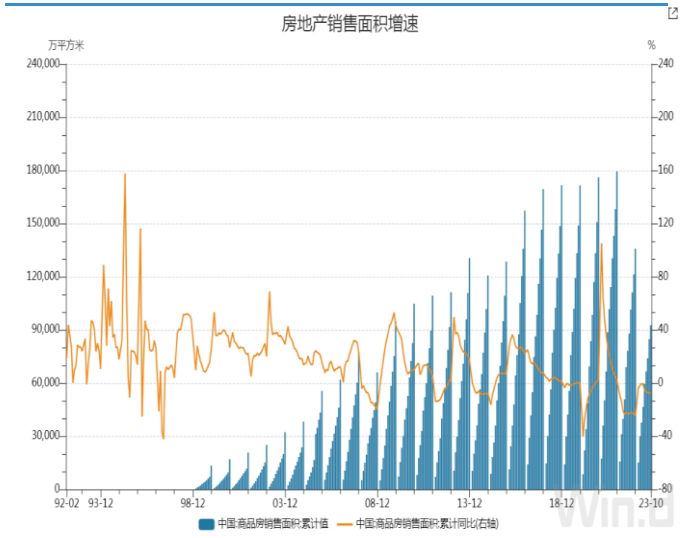
商品研究 有色策略周报

图 9：中国新能源汽车产销量



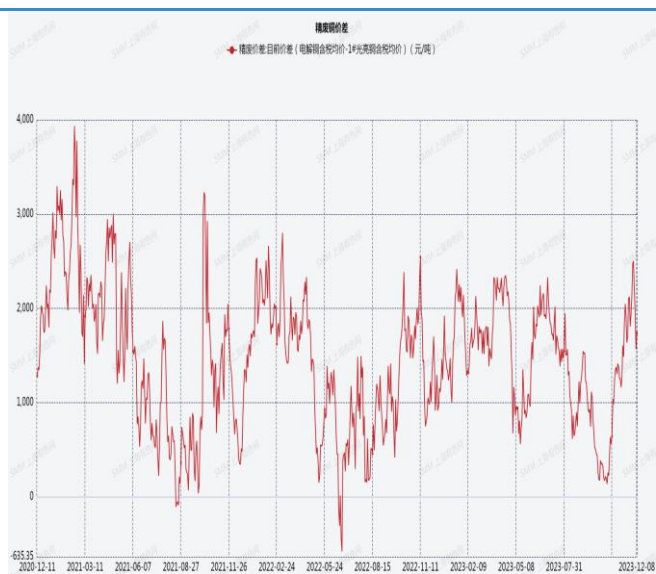
数据来源：SMM

图 10：中国房地产销售面积及增速



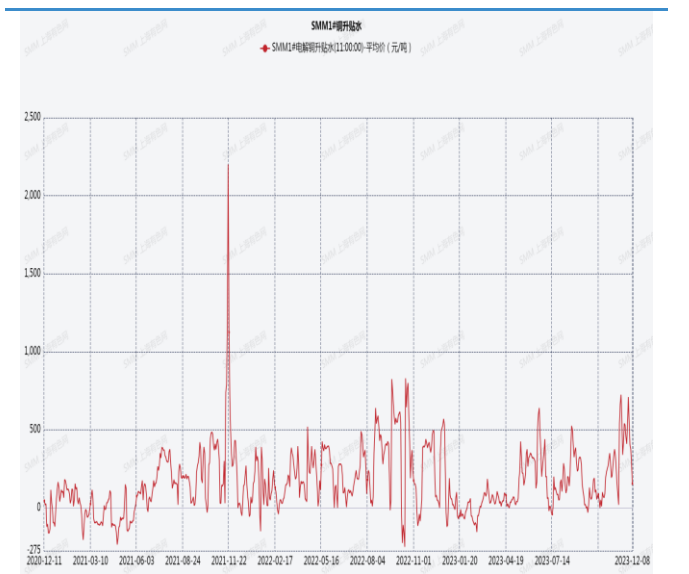
数据来源：wind

图 11：精度铜价差



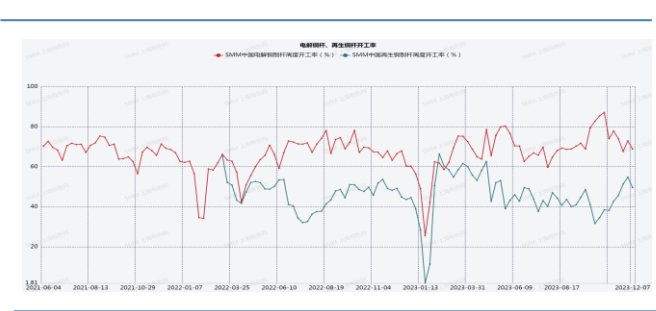
数据来源：SMM

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



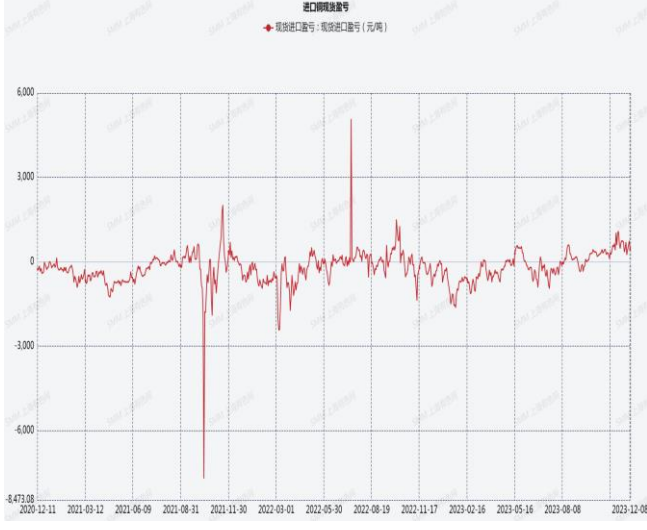
数据来源：SMM

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



数据来源：SMM

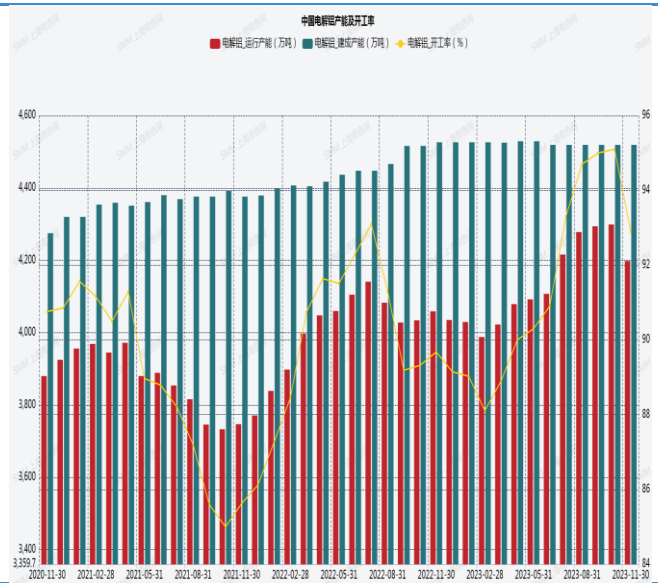
铝图表

图 1：中国电解铝成本、利润



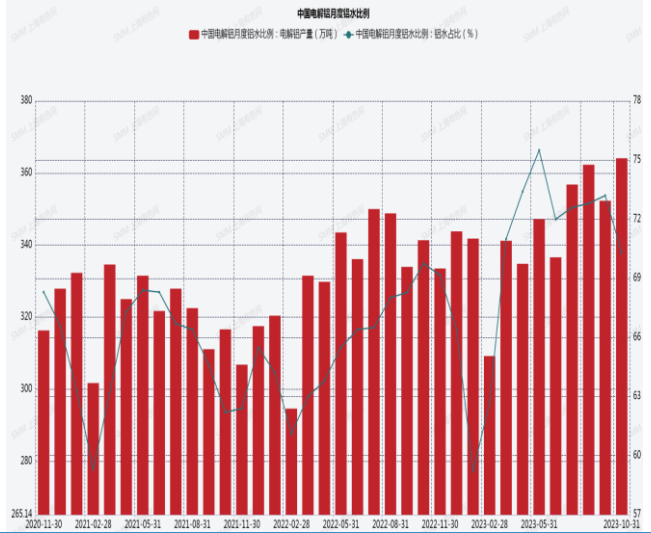
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



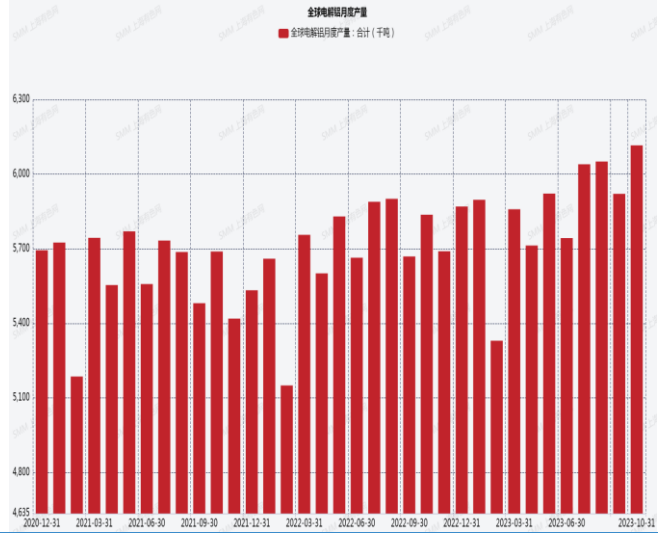
数据来源：SMM

图 3：中国电解铝月度铝水比例



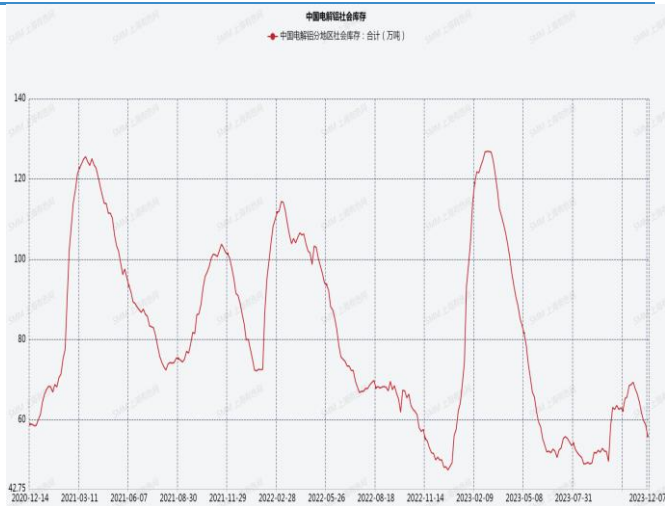
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



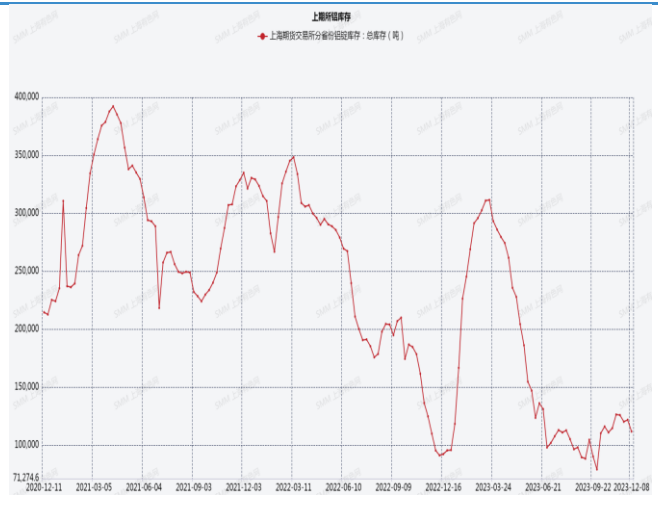
数据来源：SMM

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

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



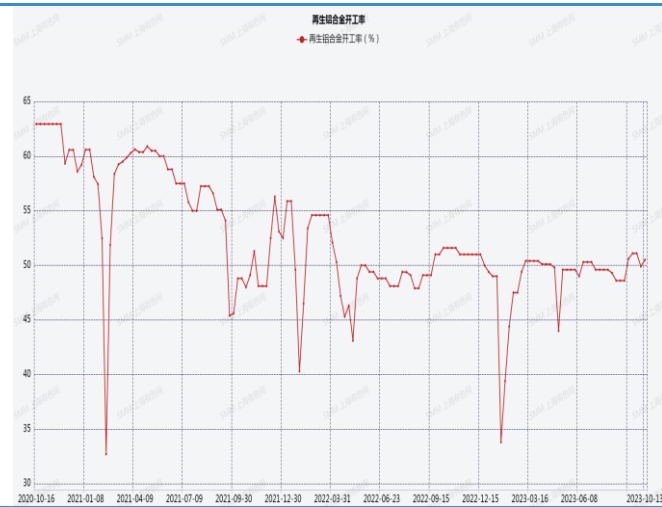
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



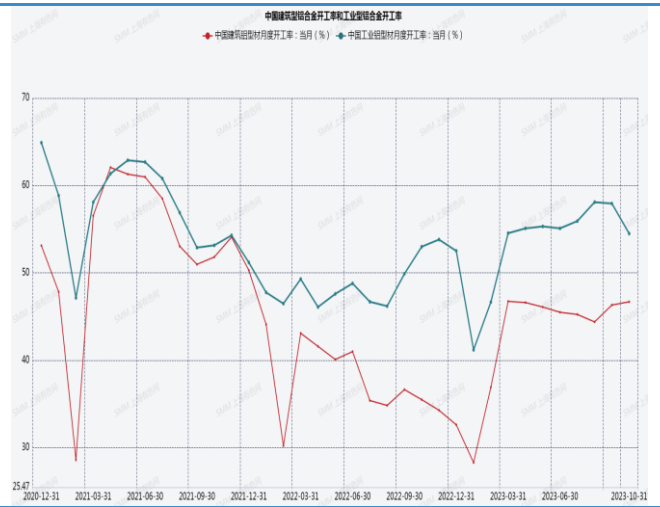
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



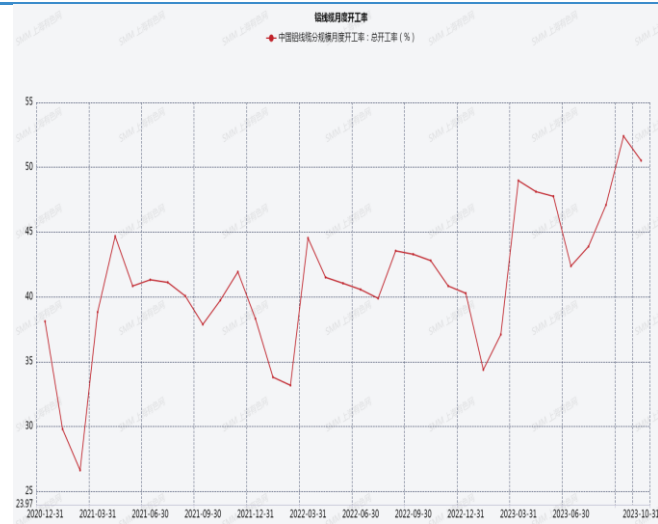
数据来源：SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



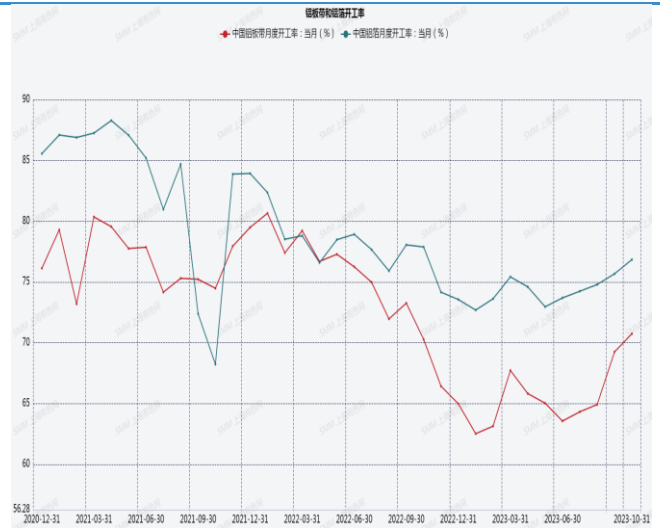
数据来源：SMM

图 11: 铝线缆月度开工率



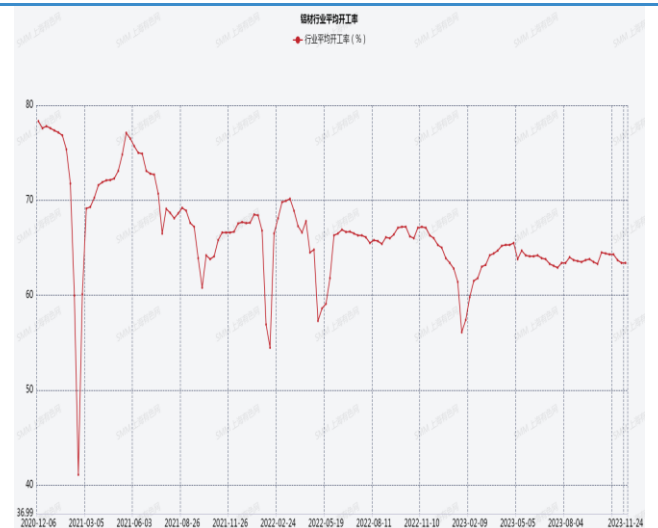
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



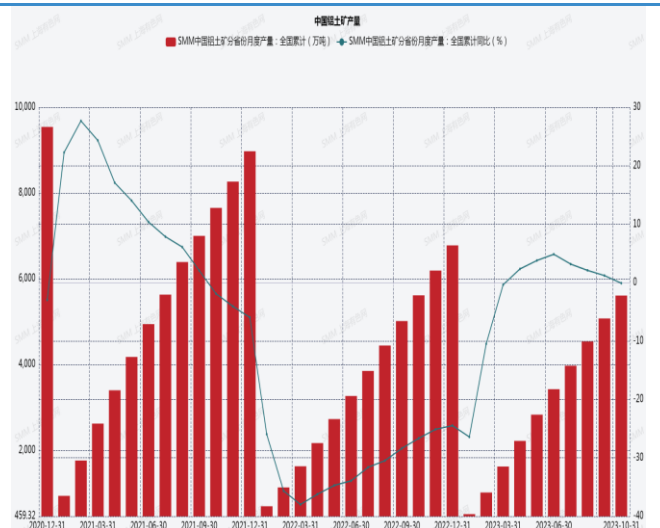
数据来源: SMM

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

锌：淡季需求较弱，锌价偏弱运行

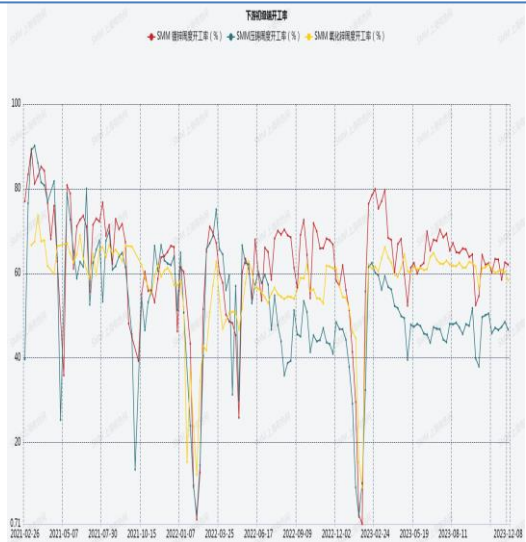
从宏观层面看，在万亿国债发行刺激经济背景下，基建链条或将改善，对于锌的需求主要体现在镀锌板的防腐蚀功能上，在基建地产的施工、竣工环节的应用较多。但进入淡季需求后，下游初级加工端开工率有所回落。12月中旬，镀锌开工率 62.58%，较上周回落 0.52 个百分点。压铸锌开工率 46.73%，较上周回落 1.8 个百分点。氧化锌开工率 58.4%，较上周小幅回落 1.9 个百分点。供应端，10 月国内锌矿月度开工率 77.6%，较 9 月回落 1.1 个百分点，矿产供应端小幅回落。精炼锌月度开工率 94.92%，较 9 月回升 8.5 个百分点，冶炼供应端保持增长。12 月中旬，国产锌矿加工费 4450 元/吨，与上周持平。进口锌矿加工费 90 美元/吨，与上周持平。近期锌矿加工费回落，或与冬储来临，北方地区下游增加采购有关，导致锌矿供应小幅偏紧。12 月中旬，锌矿企业利润 2214 元/吨，较上周回升 88 元/吨。精炼锌企业利润 116 元/吨，较上周回升 22 元/吨。锌矿供应偏紧，产业链利润向上游矿产端集中，冶炼端利润回落。进口锌矿继续处于亏损状态，锌矿进口或仍受限。精炼锌进口转为盈利，精炼锌进口量或增加。

据 SMM 显示，现货市场方面，七地锌锭库存总量为 8.23 万吨，较 12 月 1 日下降 0.56 万吨，较 12 月 4 日下降 0.34 万吨，国内库存录减。周内上海库存下降，主因锌价低价，下游逢低补库增加，且周内到货偏少，库存降低，预计下周进口锌锭流入补充，市场货量或有增加；广东因厂提货量增多，仓库到货较少，库存继续下降；天津库存增加因市场到货增多，下游刚需采购，库存微增。整体来看，原三地库存下降 0.24 万吨，七地库存下降 0.32 万吨。

交易面，目前锌价对宏观政策利好已逐步反应，近期锌价受制于需求淡季，上方仍有阻力。中期维持 1.8-2.3 万元/吨区间运行。

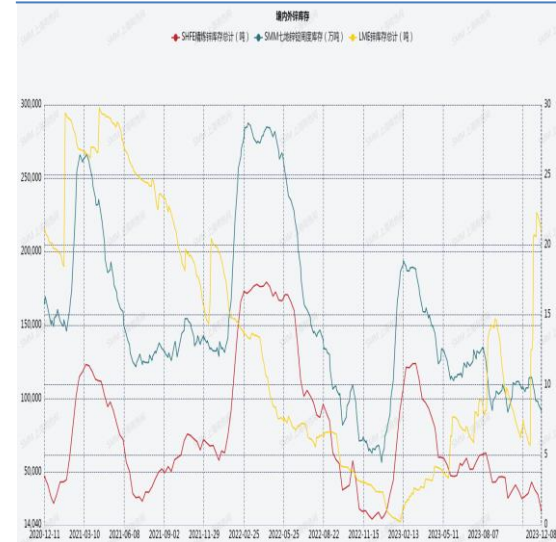
锌图表

图 1 下游初级端开工率



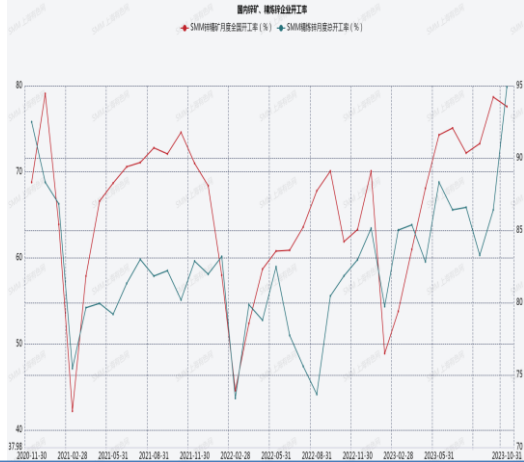
数据来源：SMM

图 2 境内外锌库存



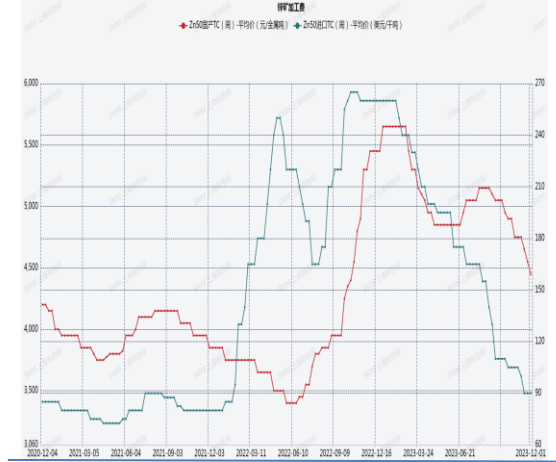
数据来源：SMM

图3 国内锌矿、精炼锌企业开工率



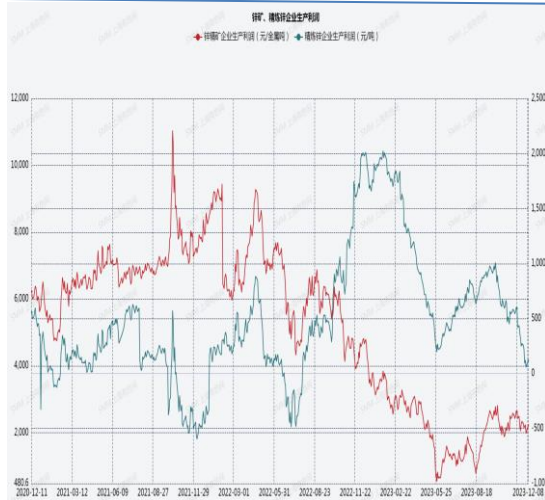
数据来源：SMM

图4 锌矿加工费



数据来源：SMM

图5 锌矿、精炼锌企业生产利润



数据来源：SMM

图6 锌矿、精炼锌进口盈亏



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>