

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，有色金属小幅反弹。

二、基本面逻辑：

铜：宏观现实依旧平淡，铜价上方有阻力

宏观面：国内财政政策发力，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 market 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 67.42%，较上周回落 1.42 个百分点。再生铜制杆企业开工率 44.06%，较上周回落 5.56 个百分点。12 月中旬，LME 铜库存 17.55 万吨，较上周回落 0.61 万吨。上期所铜库存 3.43 万吨，较上周回升 0.43 万吨。中国电解铜社会库存 6.3 万吨，较上周回升 0.54 万吨。据 SMM 资讯，华东地区虽有进口铜补充，但由于升贴水接连走低，下游采购积极性尚可，因而库存下降；华南地区国产铜到货增加，但由于交割前高月差，下游需求不佳。消费方面，交割换月后预计需求将小幅回暖。铜矿供应端，12 月中旬，进口铜矿加工费指数 69.48 美元/吨，较上周回落 4.27 美元/吨，与短期海外巴拿马铜矿减产停产有关。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：下游需求改善，库存继续回落，铝价反弹

产业面：据 SMM 显示，供应端方面短期进入平稳运行期，但仍需警惕极端天气与采暖限电对电解铝运行产能带来的减产风险，而需求端部分铝加工行业开工小幅度回暖，电力需求与终端年底促销等举措使市场呈现淡季不淡的迹象，加之国内铝锭运输延迟及下游补库积极两方面带动国内铝社会库存大幅降库，短期的低库存状态倒逼空头离场；短期来看，铝锭流通货源偏紧，叠加宏观氛围转好，终端部分板块发力，支撑近月合约偏强震荡。12 月中旬，国内主流消费地电解铝库存 48.3 万吨，较上周回落 7.7 万吨。上期所铝库存 11.2 万吨，较上周小幅回升 0.02 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上涨 0.4 个百分点至 63.2%，与去年同期相比下滑 1.8 个百分点，线缆及型材订单增加带动下，铝加工企业开工率时隔两月后再度迎来回升。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：

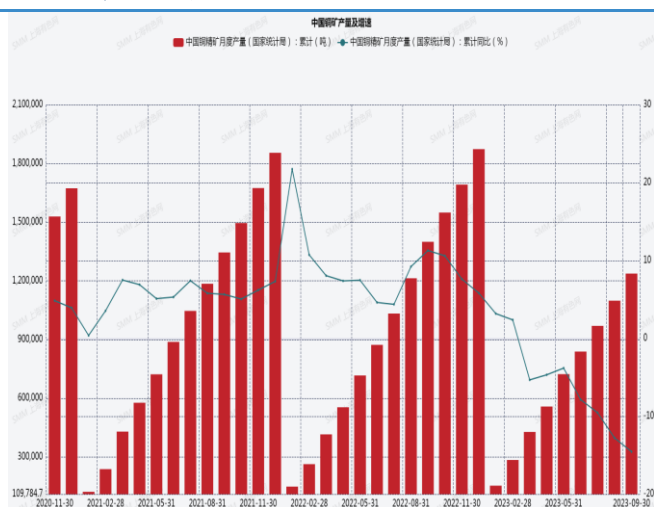
市场情绪在多空交织的宏观环境中，来回摇摆。国内政策利好预期驱动铜价反弹后，仍将回归平淡现实承压。涨起来不追，跌下去找买点。

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



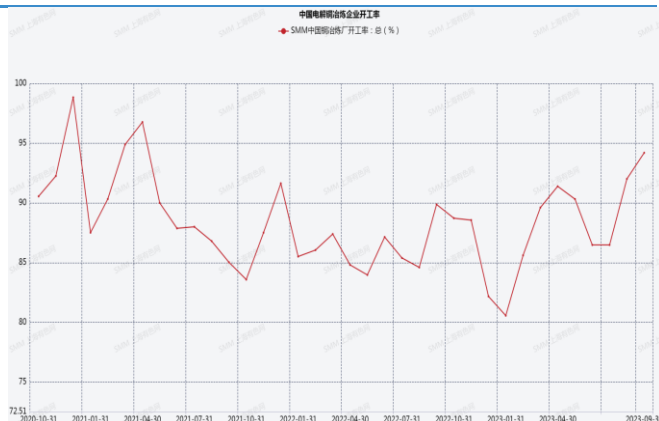
数据来源：SMM

图 3：铜矿长单 TC



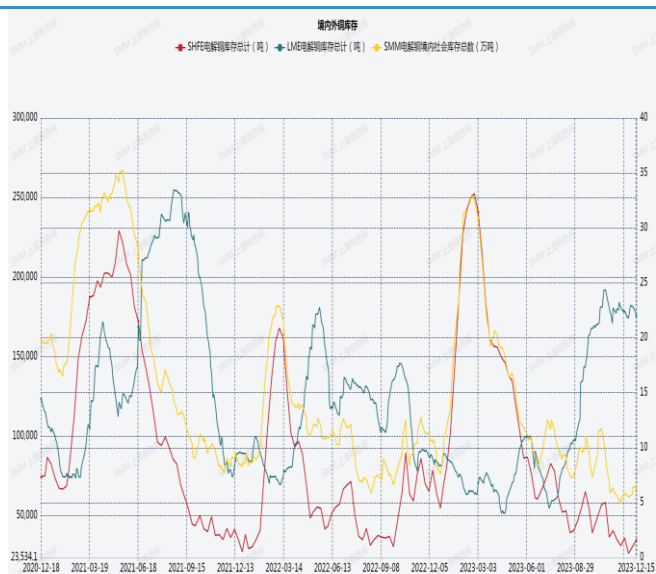
数据来源：SMM

图 4：中国电解铜冶炼厂开工率



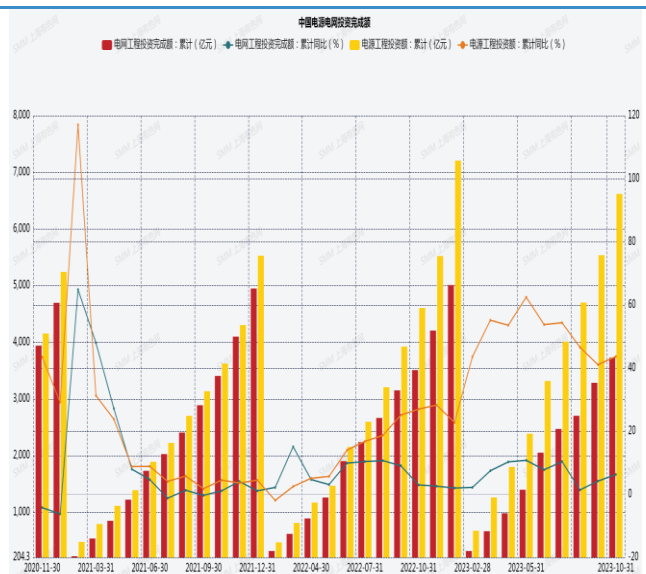
数据来源：SMM

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



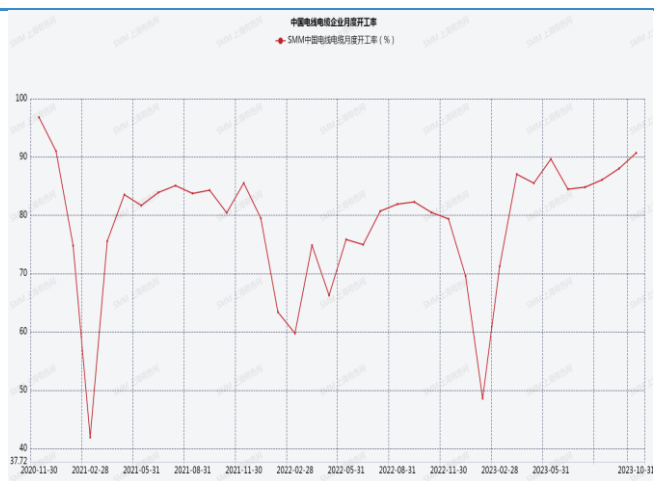
数据来源：wind

图 7： 下游初级端开工率



数据来源：SMM

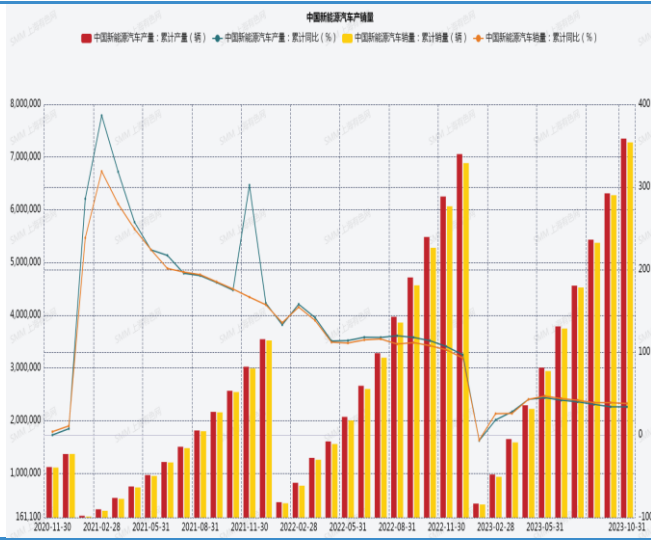
图 8： 中国电线电缆企业开工率



数据来源：SMM

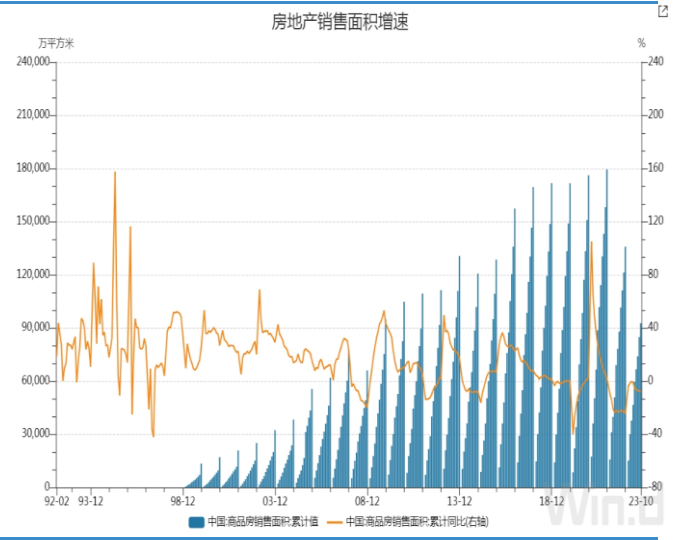
商品研究 有色策略周报

图 9：中国新能源汽车产销量



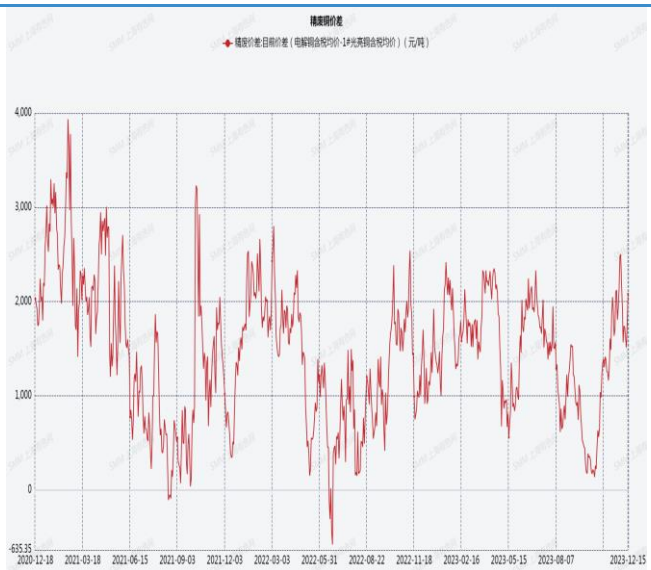
数据来源：SMM

图 10：中国房地产销售面积及增速



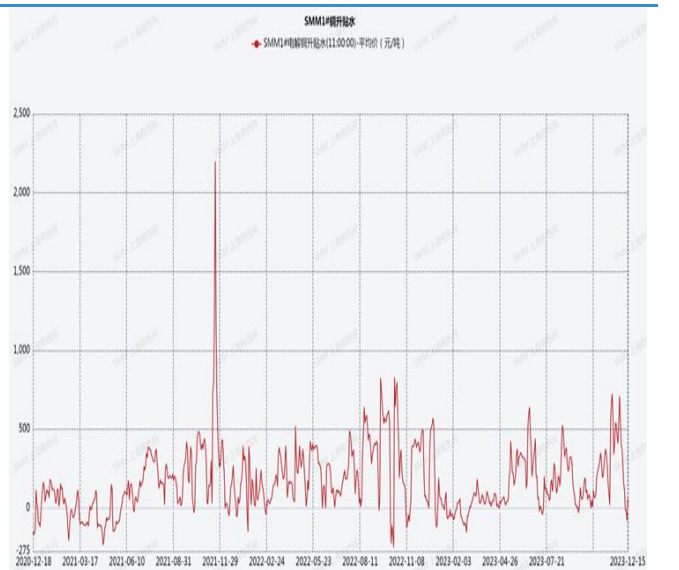
数据来源：wind

图 11：精度铜价差



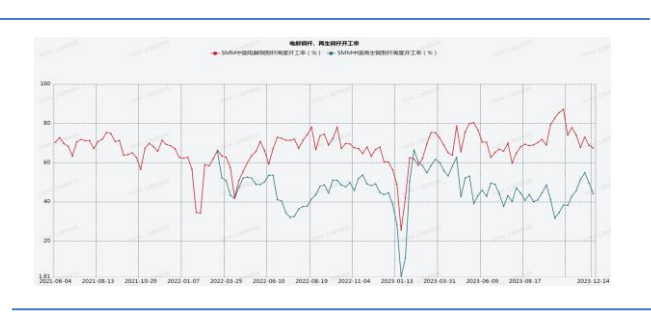
数据来源：SMM

图 12：SMM1#电解铜升贴水



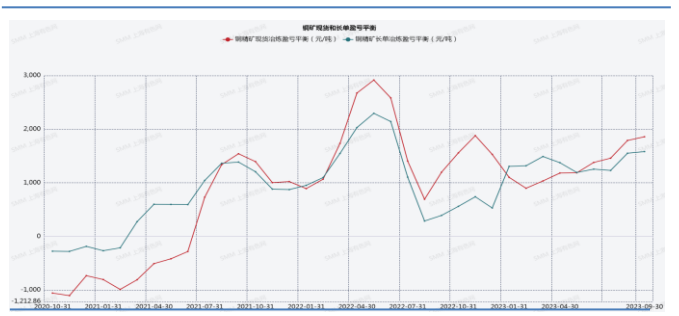
数据来源：SMM

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

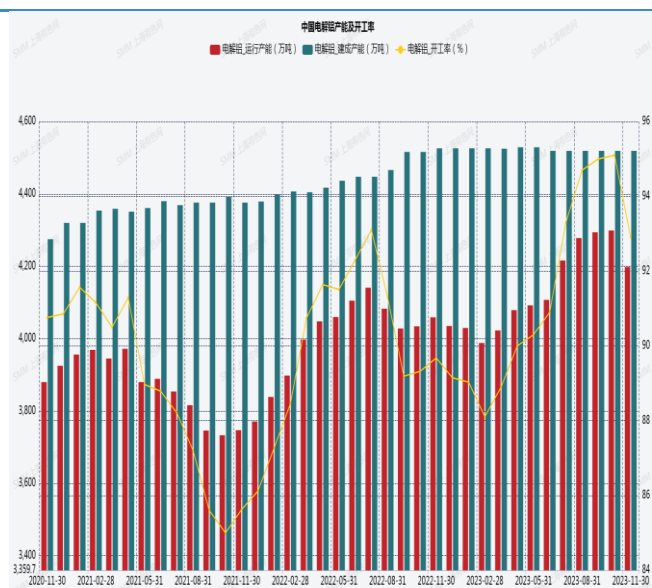
铝图表

图 1：中国电解铝成本、利润



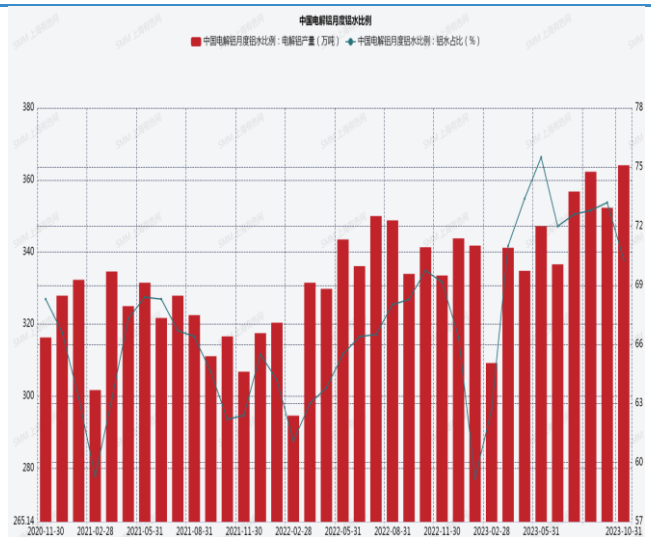
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



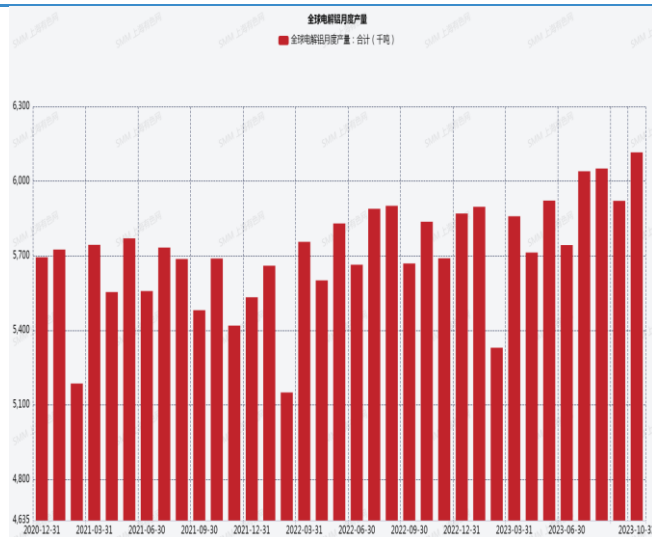
数据来源：SMM

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

图 7：中国氧化铝企业月度产量增速



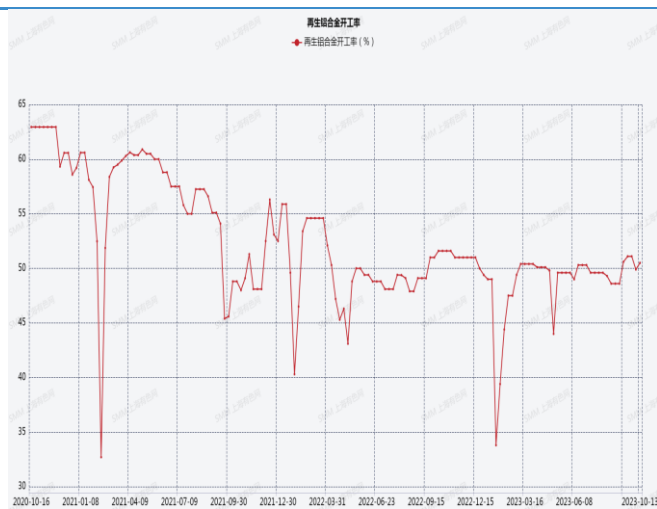
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



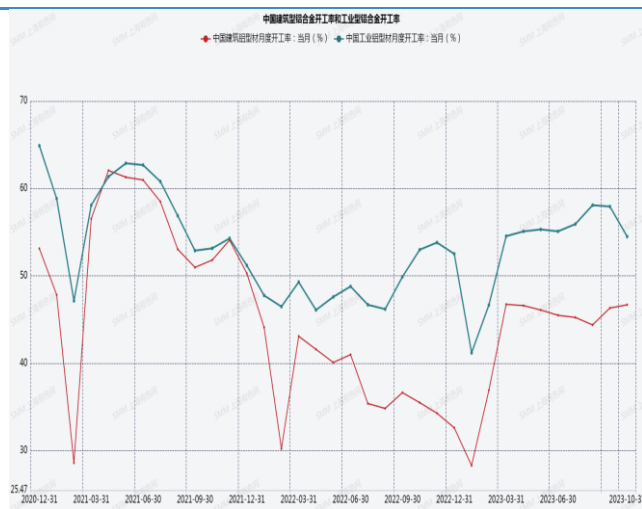
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



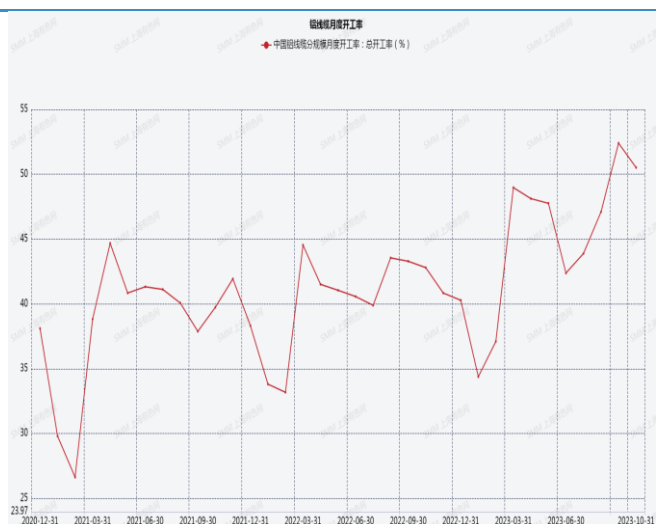
数据来源：SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



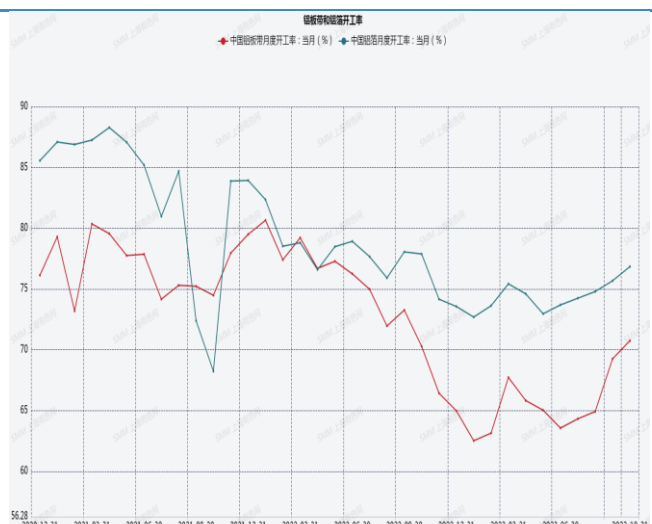
数据来源：SMM

图 11: 铝线缆月度开工率



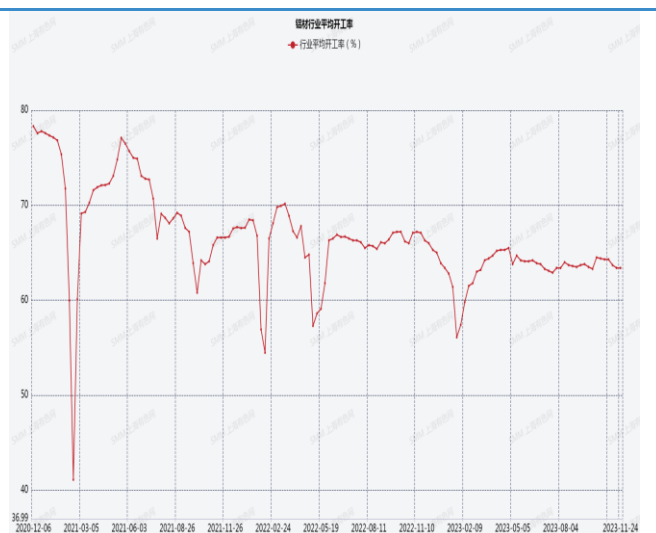
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



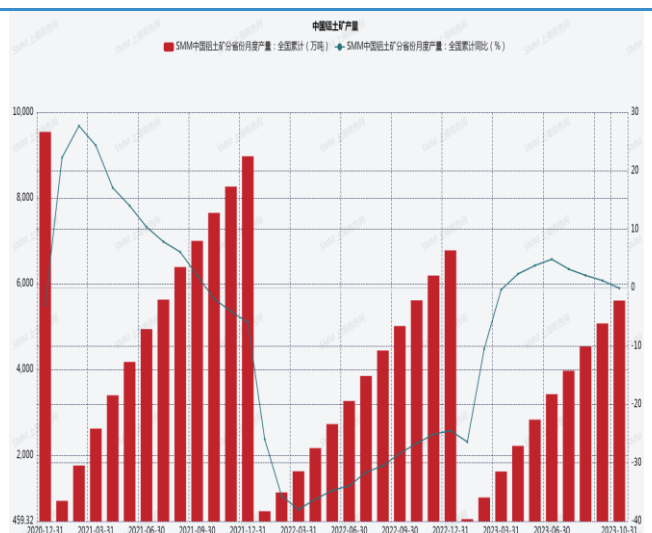
数据来源: SMM

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，锌价反弹空间有限

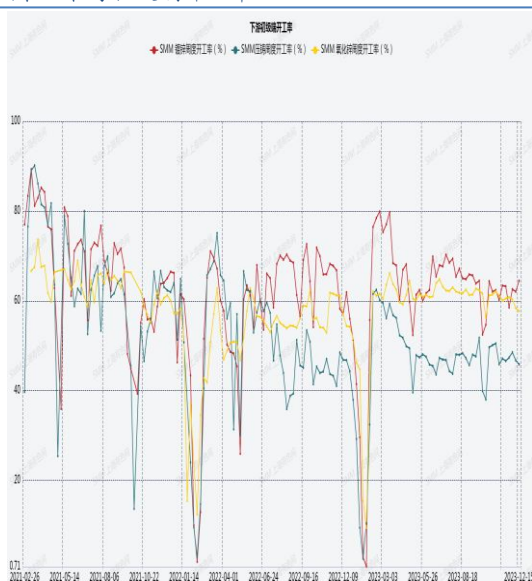
从宏观层面看，在万亿国债发行刺激经济背景下，基建链条或将改善，对于锌的需求主要体现在镀锌板的防腐蚀功能上，在基建地产的施工、竣工环节的应用较多。但进入淡季需求后，下游初级加工端开工率表现分化，部分领域有所回落。12月中旬，镀锌开工率 64.47%，较上周回升 2.41 个百分点。压铸锌开工率 45.84%，较上周回落 0.89 个百分点。氧化锌开工率 57.7%，较上周回落 0.7 个百分点。供应端，11 月国内锌矿月度开工率 76.6%，较 10 月回落 1 个百分点，矿产供应端小幅回落。精炼锌月度开工率 91.02%，较 10 月回落 3.9 个百分点，矿产冶炼供应端均有收缩。12 月中旬，国产锌矿加工费 4400 元/吨，较上周回落 50 元/吨。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 2392 元/吨，较上周回升 178 元/吨。精炼锌企业利润 98 元/吨，较上周回落 18 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，截至 12 月 15 日，SMM 七地锌锭库存总量为 7.71 万吨，较 12 月 8 日下降 0.52 万吨，较 12 月 11 日下降 0.09 万吨，国内库存录减。其中上海地区库存增加，主因进口锌锭到货增加；广东地区因冶炼厂厂提发货较多，仓库到货较少，库存下降明显；天津地区市场仍有到货，下游企业逢低补库提货为主，库存微降，后续北方大雪天气，预期提货或有受限。整体来看，原三地库存增加 0.06 万吨，七地库存下降 0.09 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。

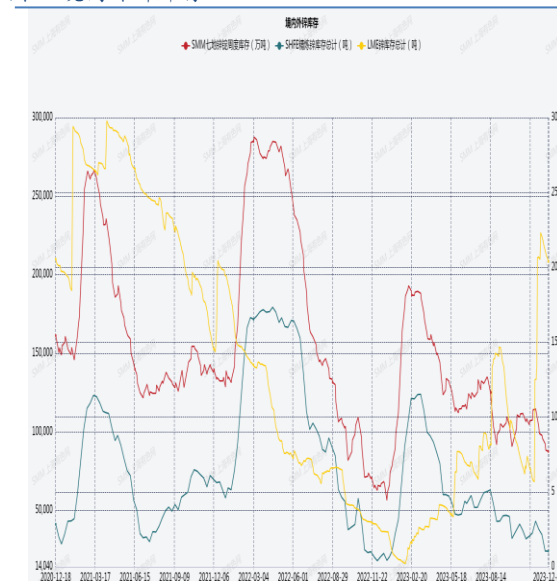
锌图表

图 1 下游初级端开工率



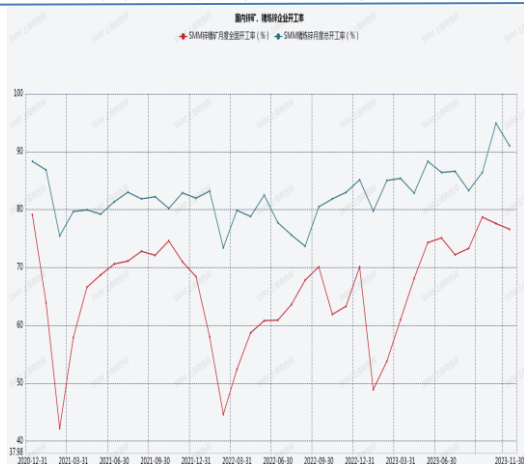
数据来源：SMM

图 2 境内外锌库存



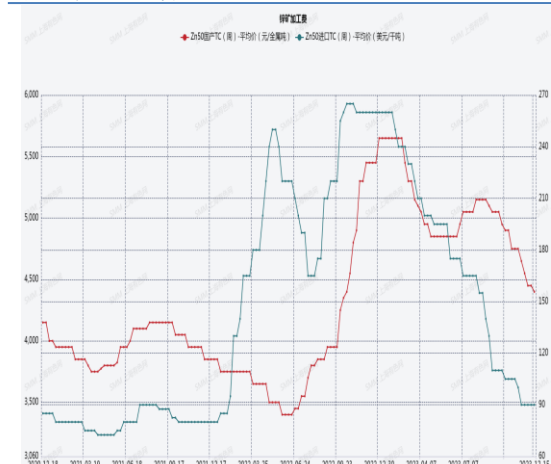
数据来源：SMM

图3 国内锌矿、精炼锌企业开工率



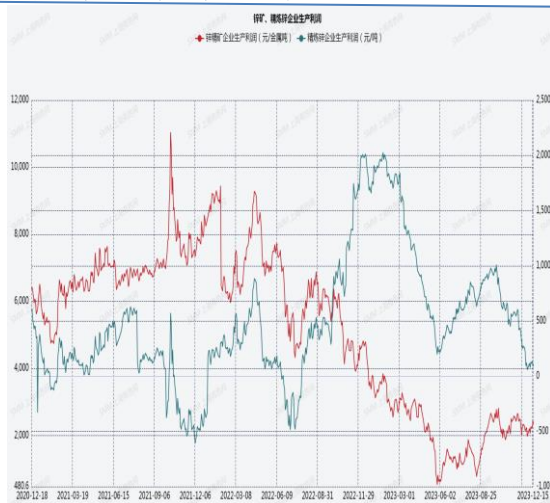
数据来源：SMM

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>