

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，叠加红海运输紧张局势，有色金属反弹。

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：上周电解铜杆回升，下游需求阶段改善。再生铜杆开工率回落，与再生铜采购减少，部分减停产有关。12 月下旬，电解铜制杆开工率 71.66%，较上周回升 4.24 个百分点。再生铜制杆企业开工率 39.2%，较上周回落 4.86 个百分点。12 月下旬，LME 铜库存 16.66 万吨，较上周回落 0.89 万吨。上期所铜库存 2.87 万吨，较上周回落 0.56 万吨。中国电解铜社会库存 5.66 万吨，较上周回落 0.64 万吨。据 SMM 资讯，国产铜和进口铜到货量均不多，且炼厂直发下游较多，导致大部分地区库存出现下降。供应端来看，由于本周进口铜将陆续流入市场，且炼厂年末清库存压力也会导致市场货源增加，预计电解铜供应环比上周将明显增加。消费方面，年末最后一周下游有回笼资金的需求，叠加高铜价影响，预计需求承压。铜矿供应端，12 月下旬，进口铜矿加工费指数 67.49 美元/吨，较上周回落 1.99 美元/吨，与短期海外巴拿马铜矿减停产，以及红海运输紧张局势有关。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，矿产端供应增速偏低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：上游供应端继续收紧，库存回落，铝价反弹

产业面：据 SMM 显示，由于几内亚科纳克里油气库发生爆炸，导致燃料出售受限并禁止油罐车前往内陆地区。引发市场担忧，尤其是对柴油供应和铝土矿生产发运造成影响。另外，国内滨州重污染天气影响，氧化铝减产。上游原料端供应继续收紧。传统淡季下，需求端仍维持走弱为主，年底企业多开始回笼资金结算，补库意愿有所下降，预计铝社库或去库放缓。近期国内铝锭社会库存持续刷新年内新低点，受上游供应端扰动影响较大。12 月下旬，国内主流消费地电解铝库存 44.3 万吨，较上周回落 2.7 万吨。上期所铝库存 10.2 万吨，较上周小幅回升 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调 0.1 个百分点至 63.1%，与去年同期相比下滑 0.8 个百分点。周内多数板块开工率企稳为主，仅铝型材出现小幅走弱。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：

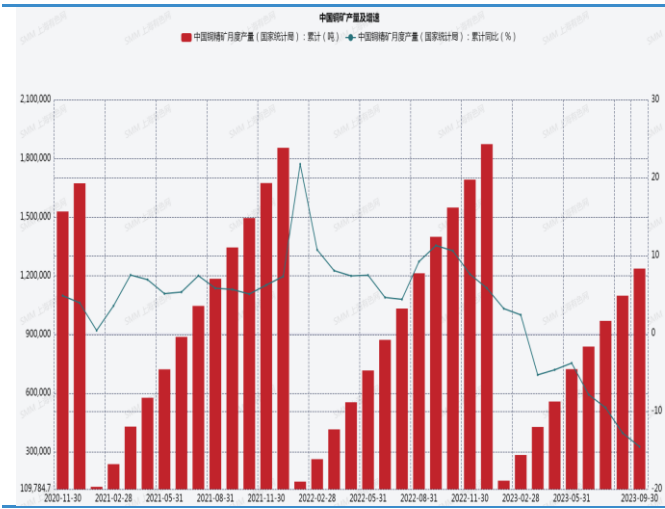
市场情绪在多空交织的宏观环境中，来回摇摆。国内政策利好预期驱动有色金属反弹后，仍将回归平淡现实承压。涨起来不追，跌下去找买点。

风险提示：

经济衰退超出预期，地缘政局波动大

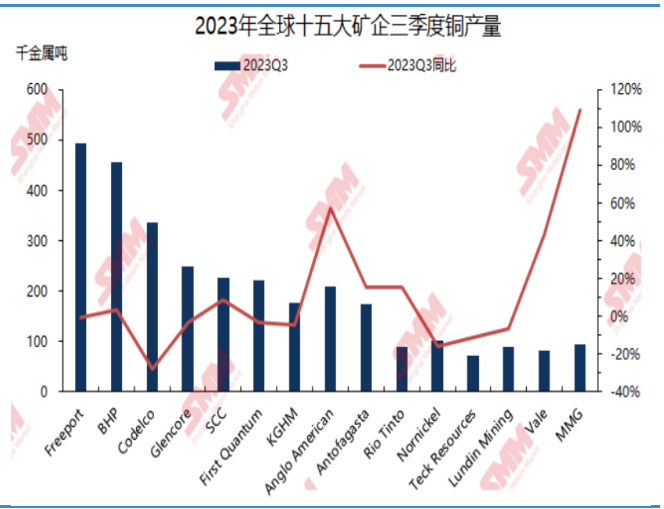
铜图表

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



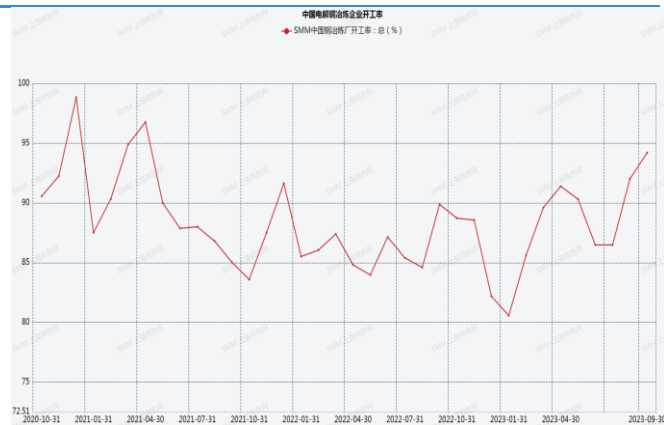
数据来源：SMM

图 3： 铜矿长单 TC



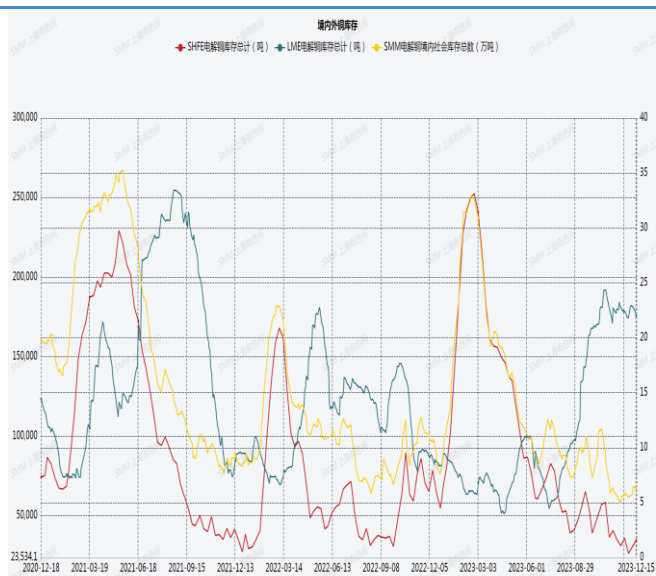
数据来源：SMM

图 4： 中国电解铜冶炼厂开工率



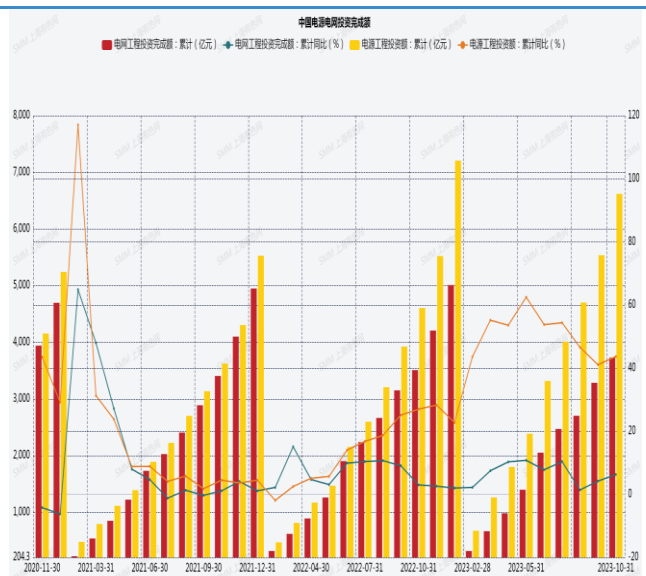
数据来源：SMM

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



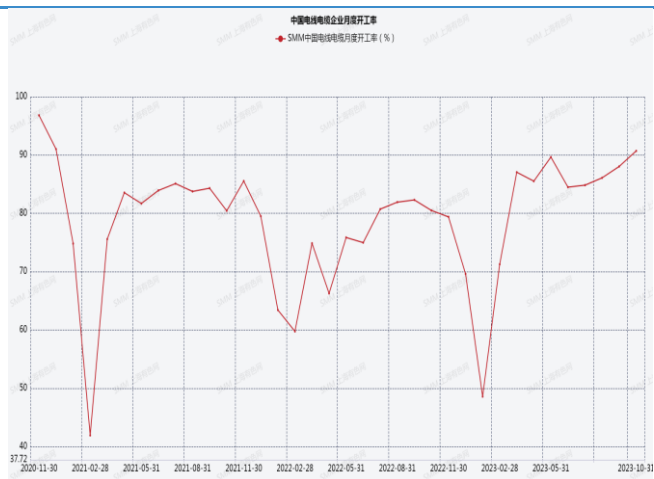
数据来源：wind

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

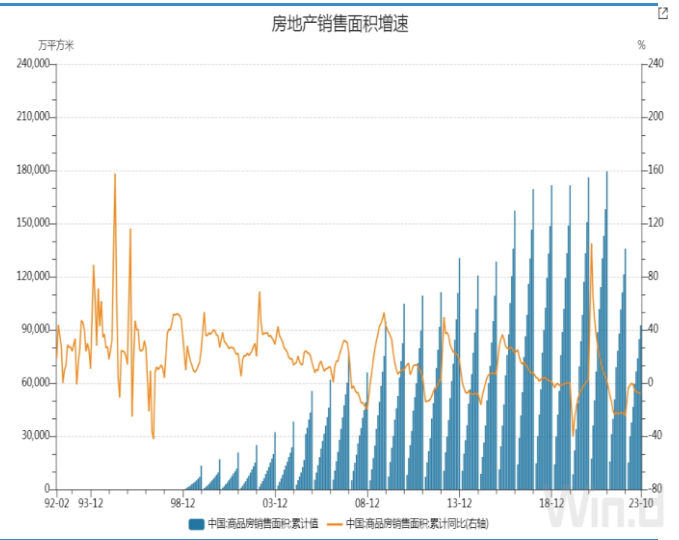
商品研究 有色策略周报

图 9：中国新能源汽车产销量



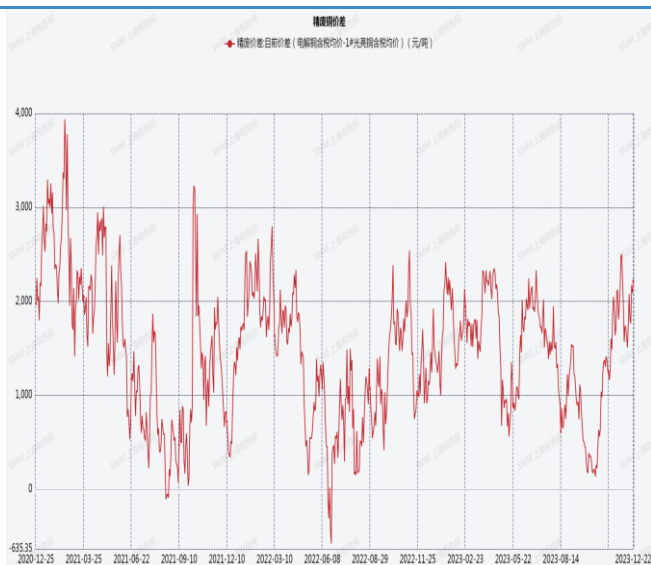
数据来源：SMM

图 10：中国房地产销售面积及增速



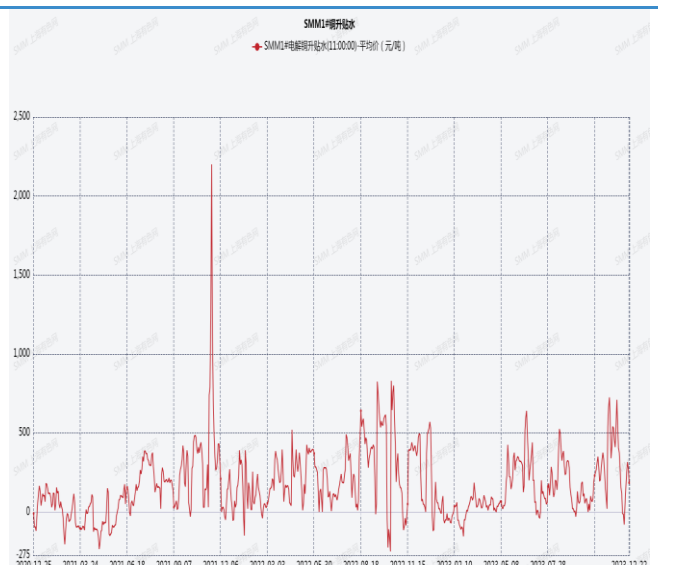
数据来源：wind

图 11：精度铜价差



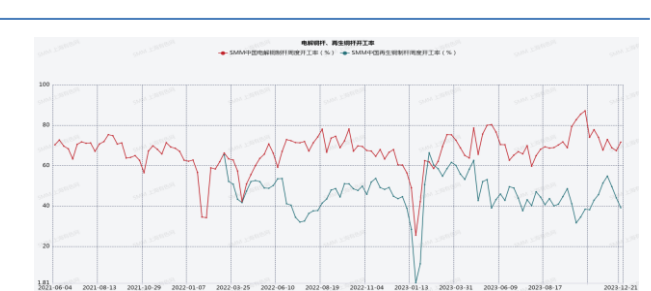
数据来源：SMM

图 12：SMM1#电解铜升贴水



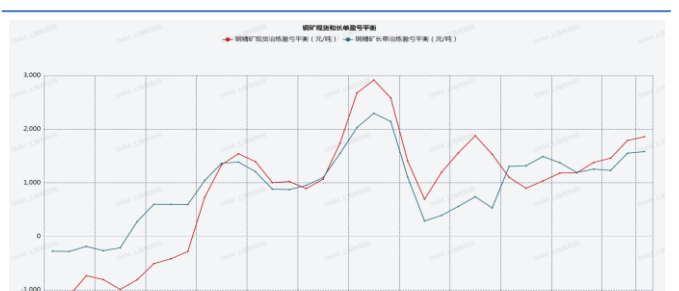
数据来源：SMM

图 13 中国电解铜与再生铜制杆开工率



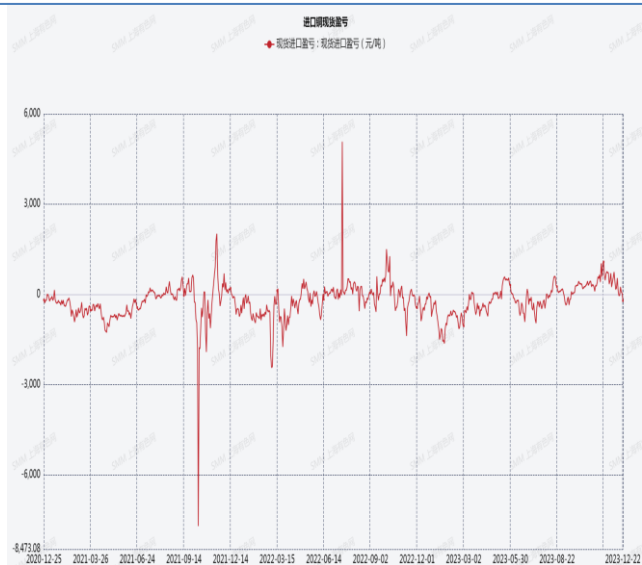
数据来源：SMM

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

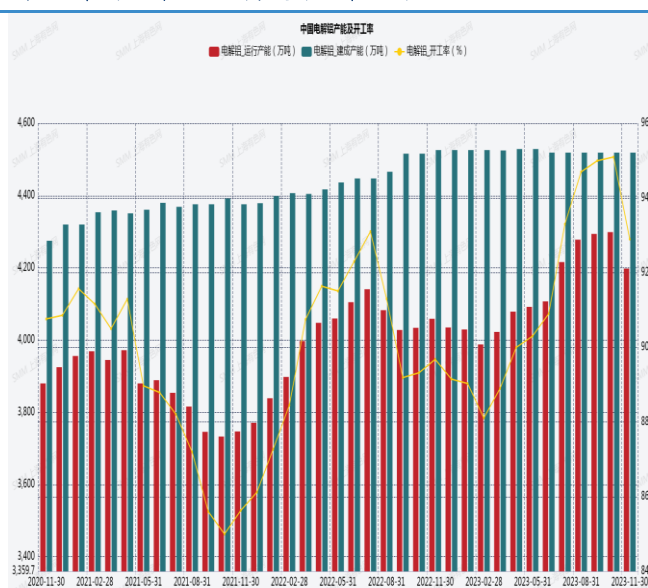
铝图表

图 1：中国电解铝成本、利润



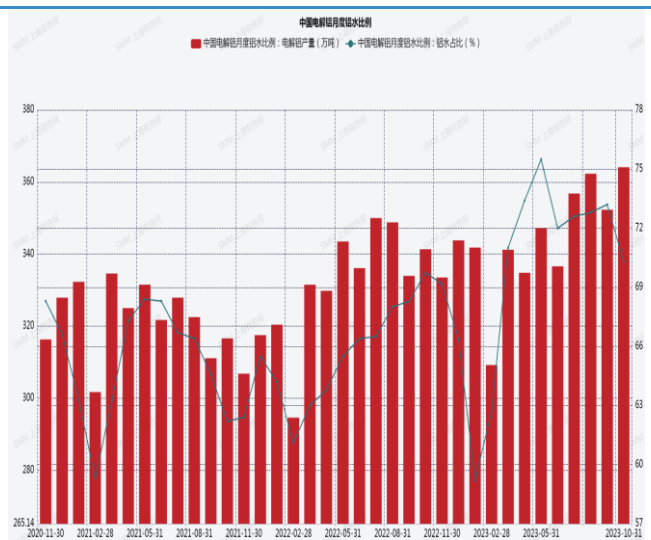
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



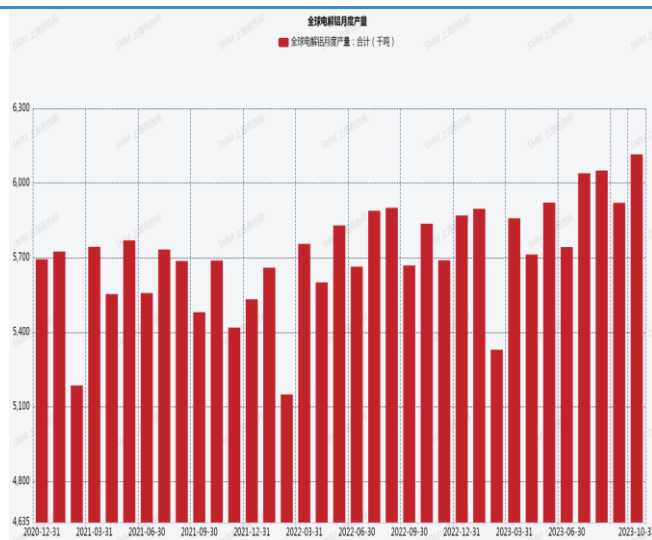
数据来源：SMM

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



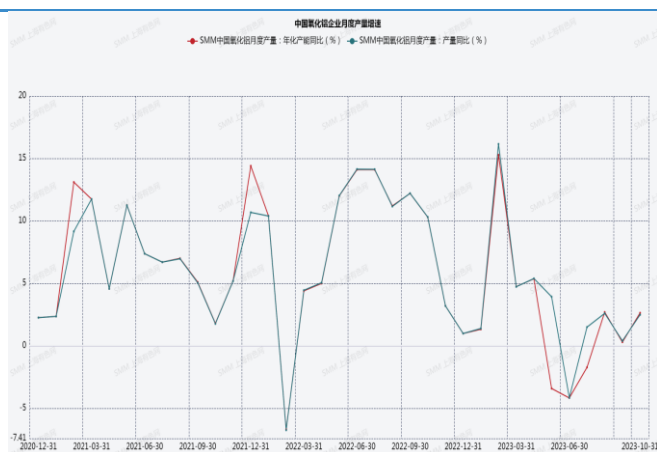
数据来源：SMM

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



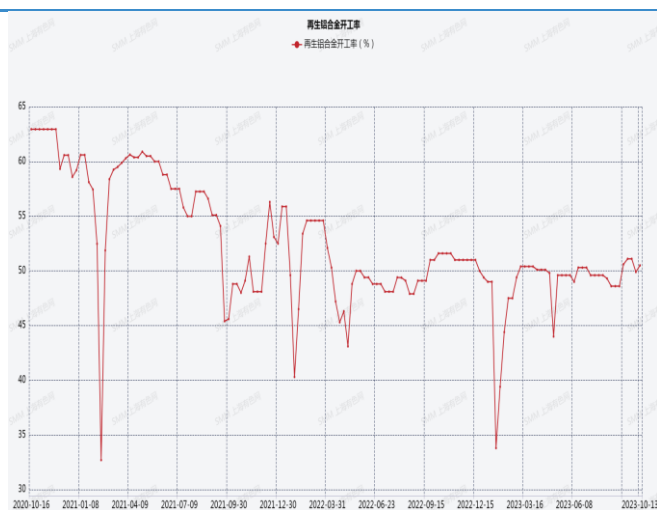
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



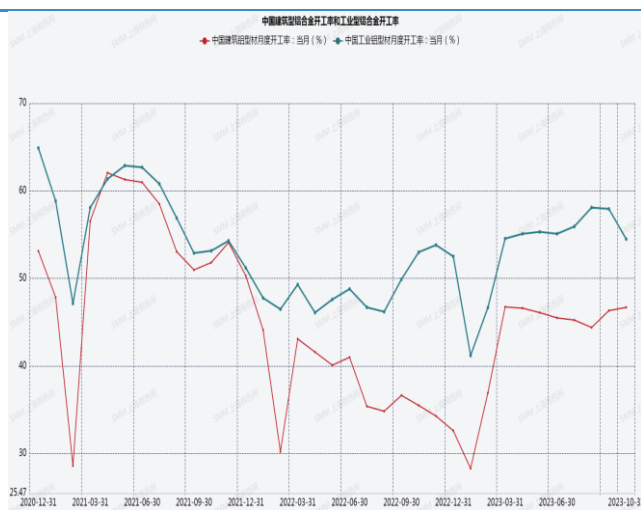
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



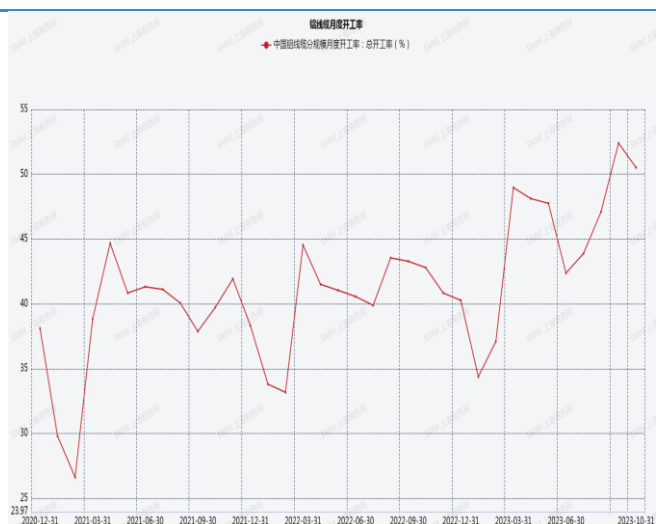
数据来源：SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



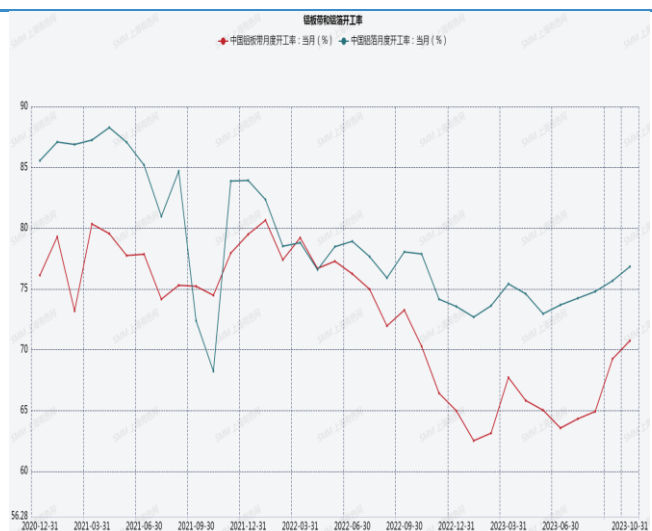
数据来源：SMM

图 11: 铝线缆月度开工率



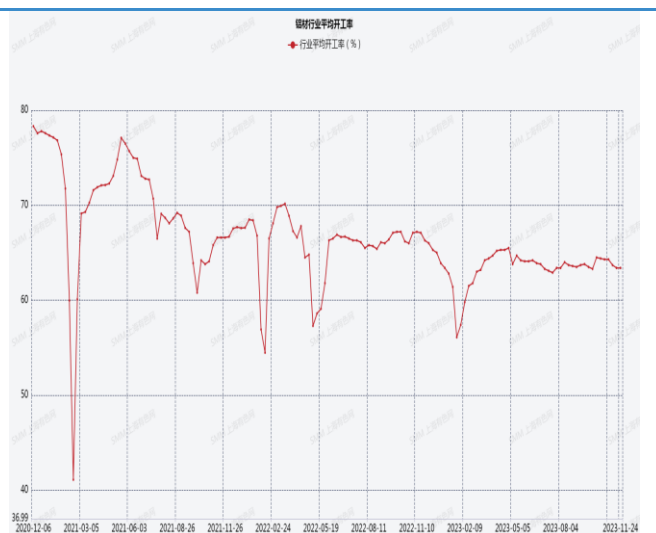
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



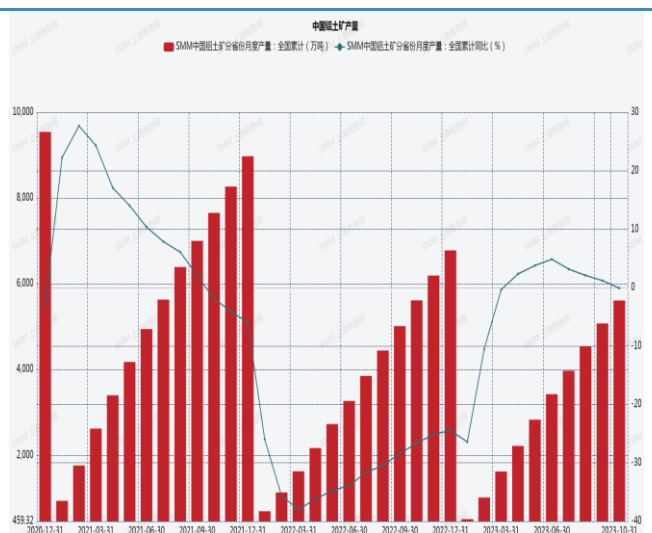
数据来源: SMM

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：现货供应收缩，淡季需求较弱，锌价上方仍有承压

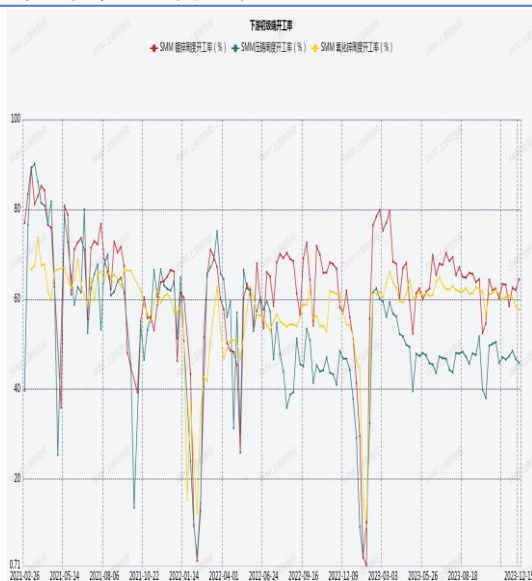
从宏观层面看，在万亿国债发行刺激经济背景下，基建链条或将改善，对于锌的需求主要体现在镀锌板的防腐蚀功能上，在基建地产的施工、竣工环节的应用较多。但进入淡季需求后，下游初级加工端开工率表现分化，部分领域有所回落。12月下旬，镀锌开工率 61.57%，较上周回落 2.9 个百分点。压铸锌开工率 44.88%，较上周回落 1 个百分点。氧化锌开工率 58.8%，较上周回升 1.1 个百分点。供应端，11 月国内锌矿月度开工率 76.6%，较 10 月回落 1 个百分点，矿产供应端小幅回落。精炼锌月度开工率 91.02%，较 10 月回落 3.9 个百分点，矿产冶炼供应端均有收缩。12 月下旬，国产锌矿加工费 4400 元/吨，较上周持平。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 月下旬，锌矿企业利润 2696 元/吨，较上周回升 304 元/吨。精炼锌企业利润 174 元/吨，较上周回升 76 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。进口锌矿亏损转为小幅盈利，观察后期进口盈利持续性。精炼锌进口转为亏损，精炼锌进口量或受限。

据 SMM 显示，12 月 22 日，SMM 七地锌锭库存总量为 7.43 万吨，较 12 月 18 日下降 0.13 万吨，较 12 月 15 日下降 0.28 万吨，国内库存录减。其中上海地区库存下降，周内大量进口现货直接进入下游市场消化；国产品牌到货正常，但贸易商提货交单和下游正常提货带动去库；广东地区因长单博弈，冶炼厂到货仍较少；天津地区虽然北方暴雪天气影响，运输效率放缓，但前期挤压的站台货物仍有入库，带动库存小幅增加，天津窄幅累库。整体来看，原三地库存减少 0.25 万吨，七地库存下降 0.13 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。

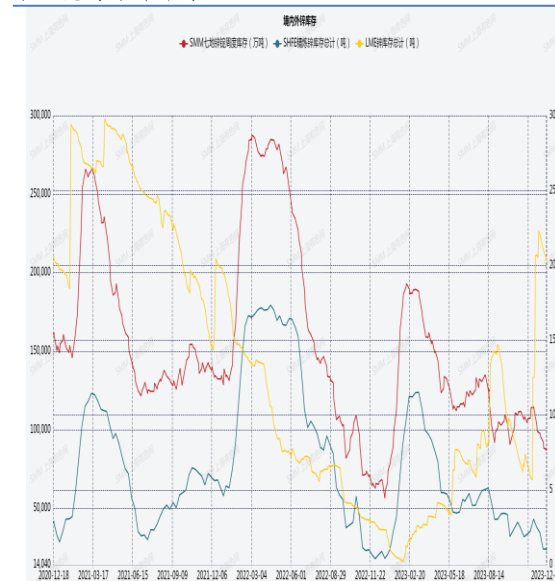
锌图表

图 1 下游初级端开工率



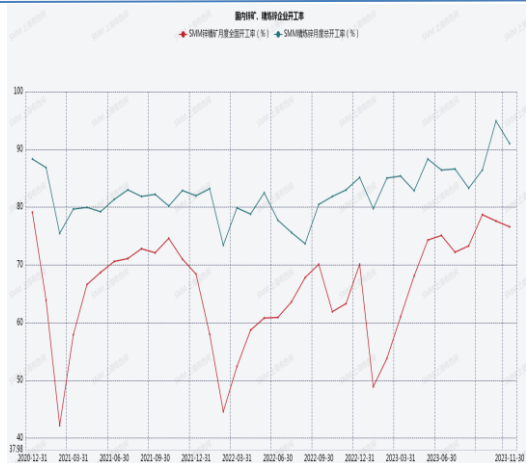
数据来源：SMM

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



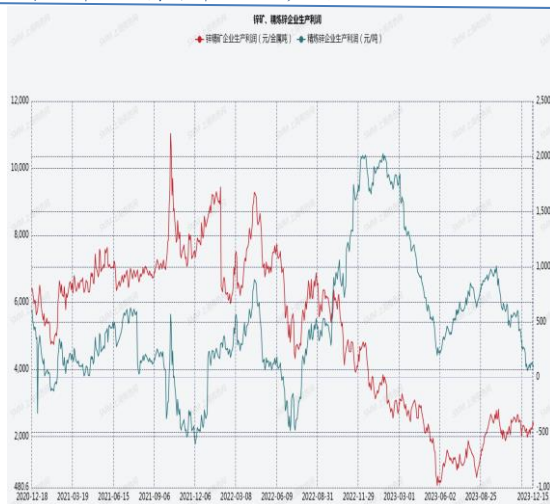
数据来源：SMM

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>