

## 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：**上周电解铜杆开工率小幅回落，与假期休假有关。再生铜杆开工率回落，与再生铜采购减少，部分减停产有关。2023 年 12 月底，电解铜制杆开工率 71.4%，较上周回落 0.26 个百分点。再生铜制杆企业开工率 35.92%，较上周回落 3.28 个百分点。12 月底，LME 铜库存 16.73 万吨，较上周回升 0.07 万吨。上期所铜库存 3.09 万吨，较上周回升 1.02 万吨。中国电解铜社会库存 6.64 万吨，较上周回升 0.98 万吨。据 SMM 资讯，上海地区增库较多，这主要是由于铜价走高，出库量下降，叠加货源也在持续流入仓库。整体来看供应端，元旦节假日期间将导致库存继续增加，预计节后货源供应环比将增多。消费方面，预计节后回来下游加工企业存在补货需求，但整体需求将呈现淡季效应。铜矿供应端，12 月底，进口铜矿加工费指数 62.55 美元/吨，较上周回落 4.94 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：供需双减，库存回落，铝价偏强运行

**产业面：**据 SMM 显示，月末年初，贸易商扎帐，出货减少，现货流通偏紧，加上下游节前刚需备货。上周五中原地区成交一般，SMM 统计上周五巩义地区铝锭库存约 5.0 万吨，较上一交易日减少 0.2 万吨。近期河南重污染天气频发，巩义、长葛等地铝下游加工企业受环保管控等原因，开工下滑明显，部分小型铝板带箔厂及再生铝加工企业出现停减产情况，下游需求相比前期转弱，但部分保值贸易商增加部分采购需求，接货情绪有所好转，现货贴水小幅收窄。2023 年 12 月底，国内主流消费地电解铝库存 43.4 万吨，较上周回落 1.2 万吨。上期所铝库存 9.9 万吨，较上周小幅回落 0.31 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下调 2.9 个百分点至 60.2%，与去年同期相比下滑 3.2 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：

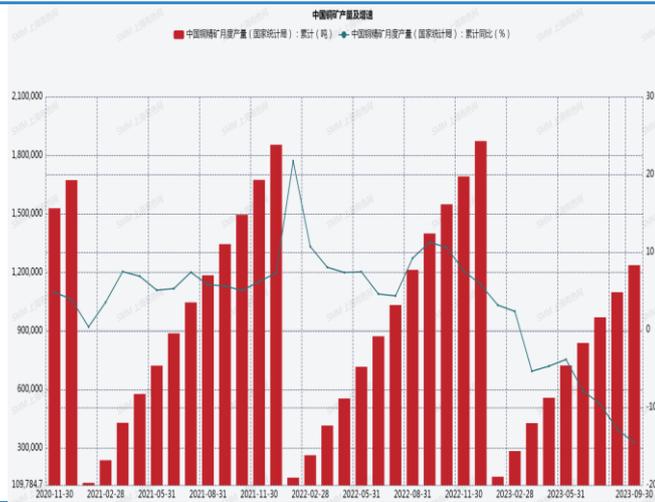
市场情绪在多空交织的宏观环境中，来回摇摆。国内政策利好预期驱动有色金属反弹后，仍将回归平淡现实承压。涨起来不追，跌下去找买点。

### 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



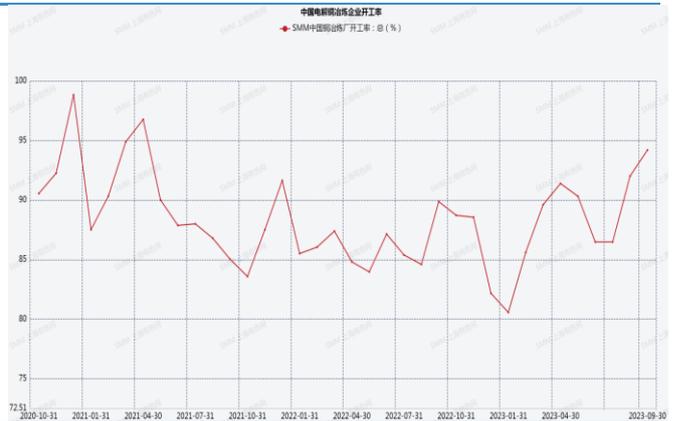
数据来源：SMM

图 3：铜矿长单 TC



数据来源：SMM

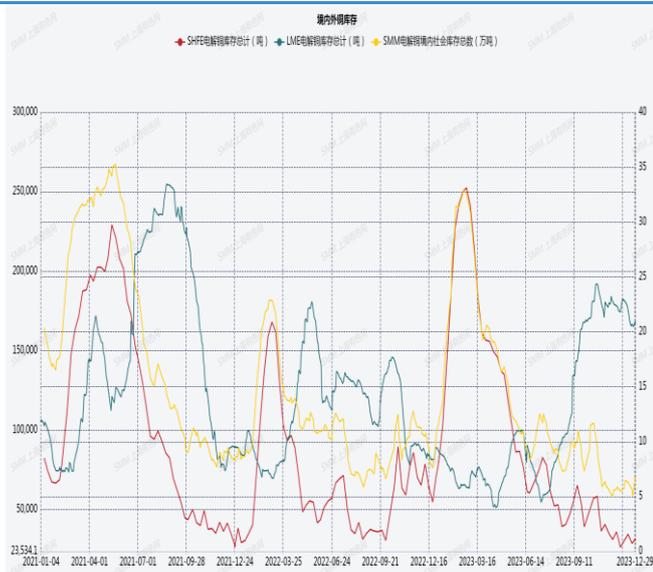
图 4：中国电解铜冶炼厂开工率



数据来源：SMM

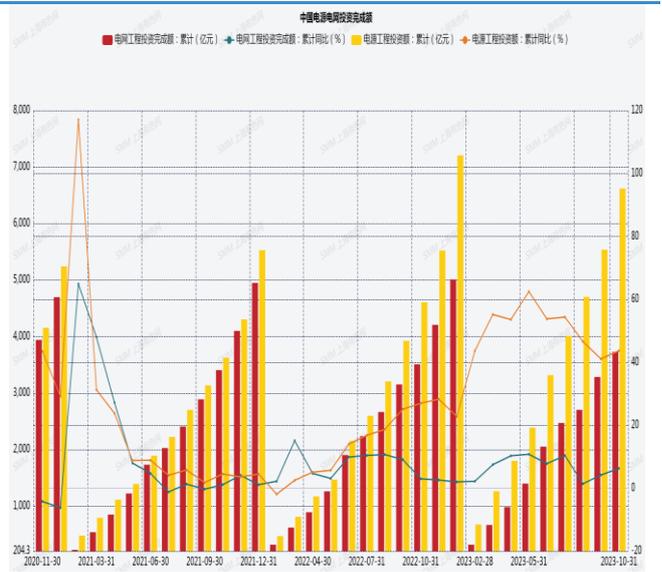
# 商品研究 有色策略周报

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



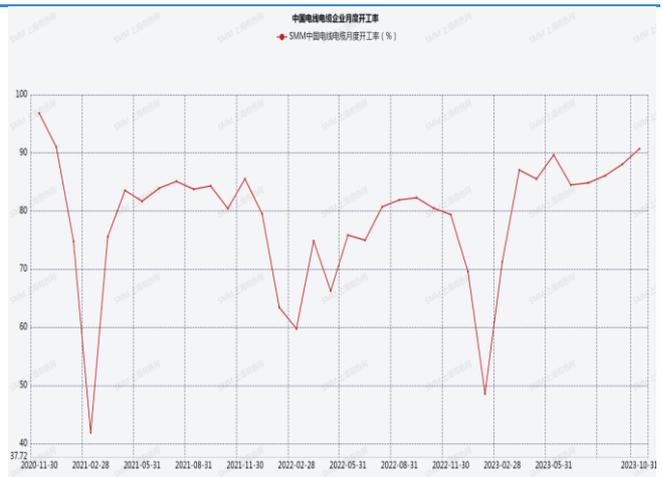
数据来源： wind

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

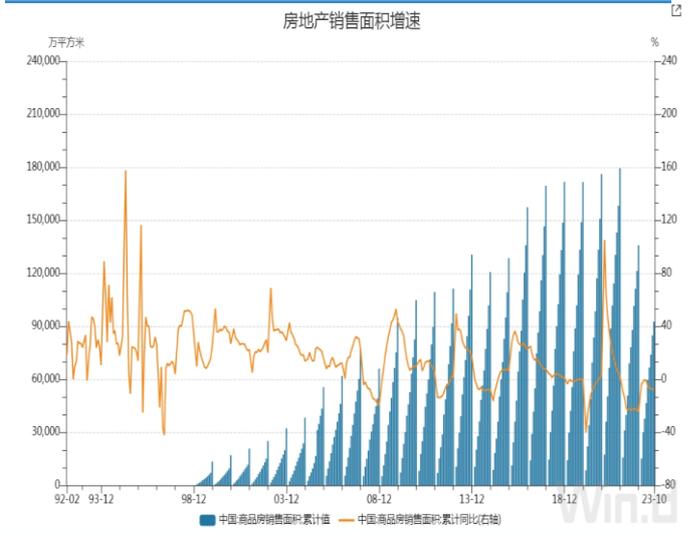
# 商品研究 有色策略周报

图 9： 中国新能源汽车产销量



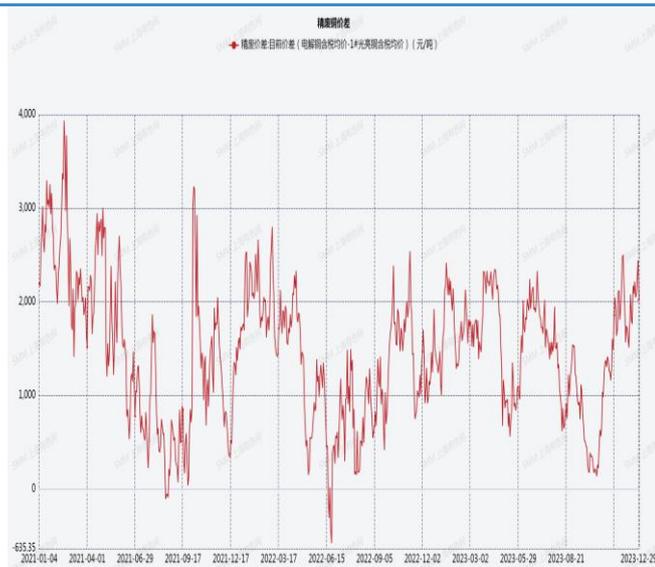
数据来源：SMM

图 10： 中国房地产销售面积及增速



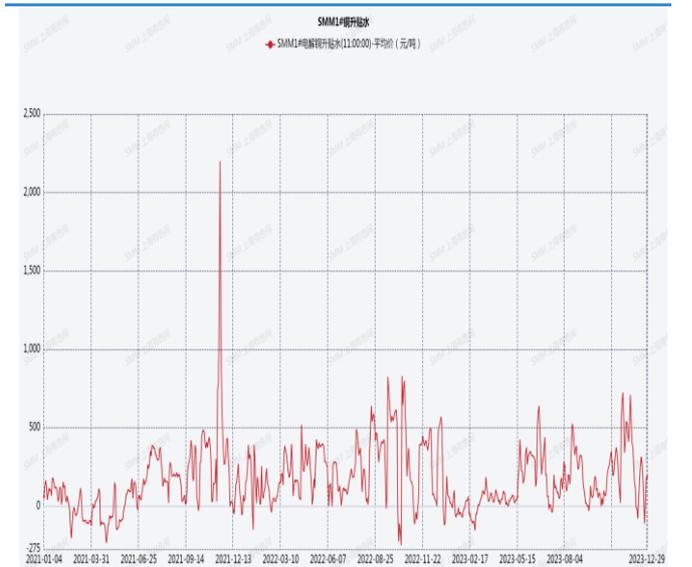
数据来源：wind

图 11： 精度铜价差



数据来源：SMM

图 12： SMM1#电解铜升贴水



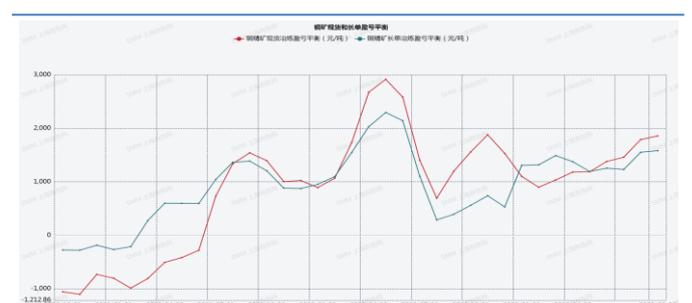
数据来源：SMM

图 13 中国电解铜与再生铜制杆开工率



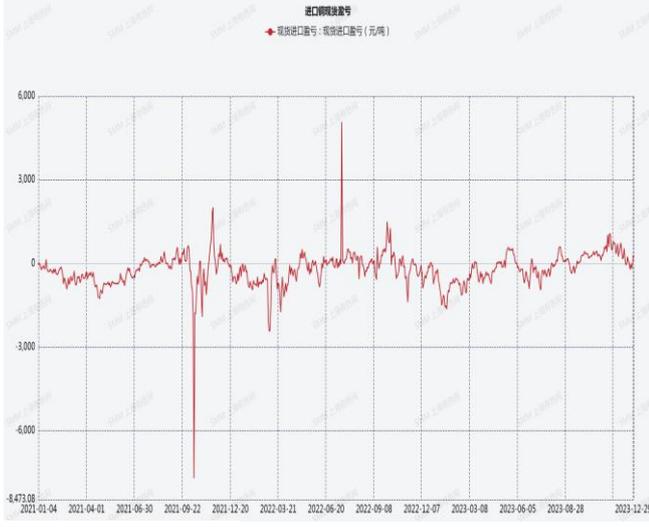
数据来源：SMM

图 14 铜矿现货长单冶炼盈亏平衡



数据来源：SMM

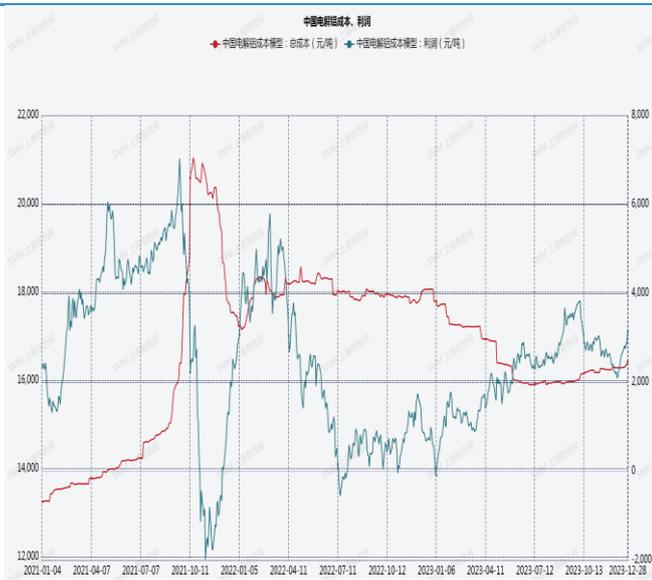
图 15 铜现货进口盈亏



数据来源: SMM

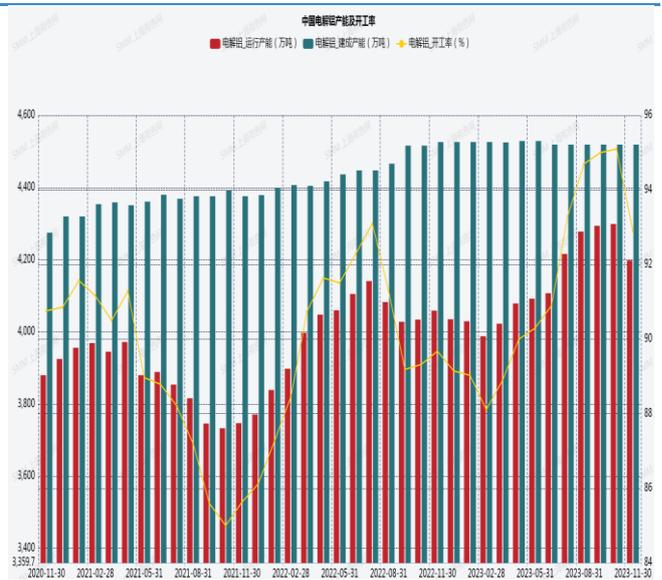
铝图表

图 1: 中国电解铝成本、利润



数据来源: SMM

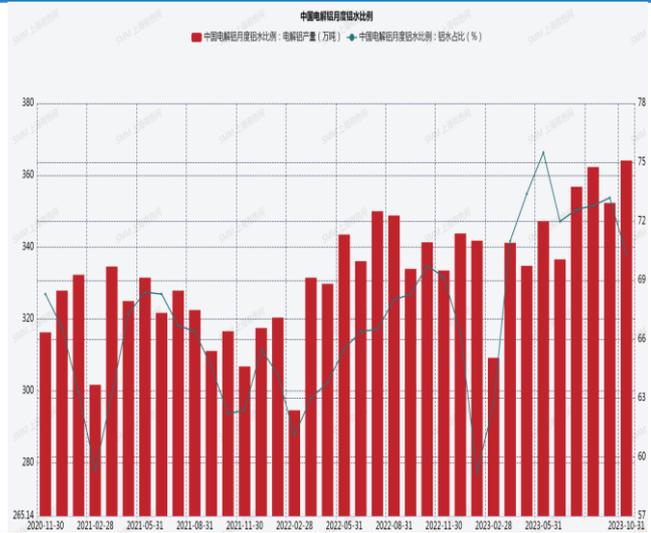
图 2: 中国电解铝企业月度开工率及增速



数据来源: SMM

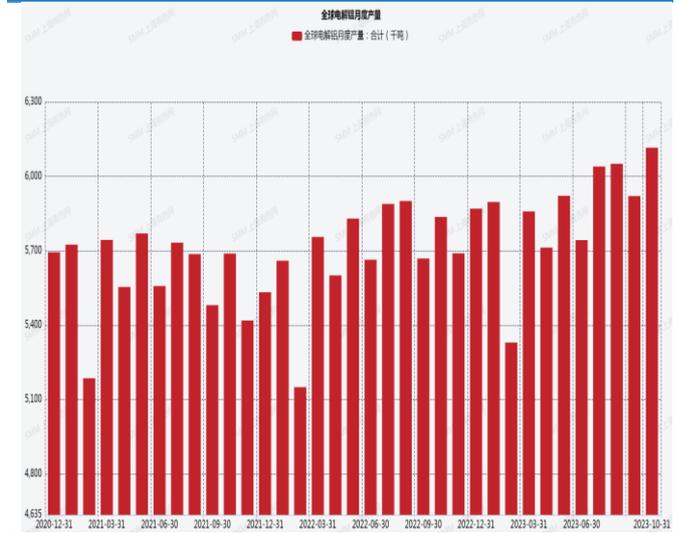
# 商品研究 有色策略周报

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



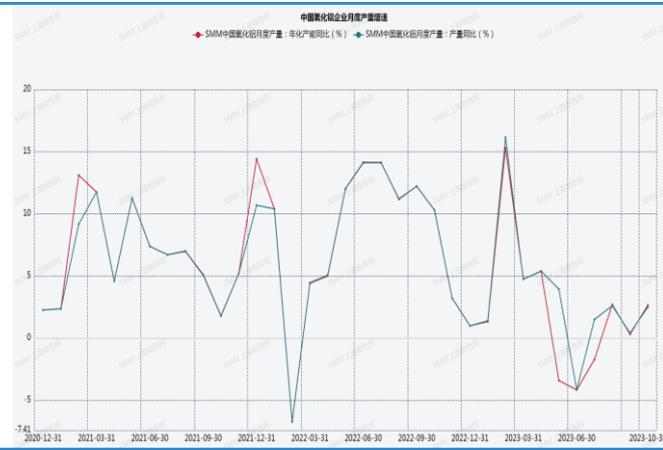
数据来源：SMM

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



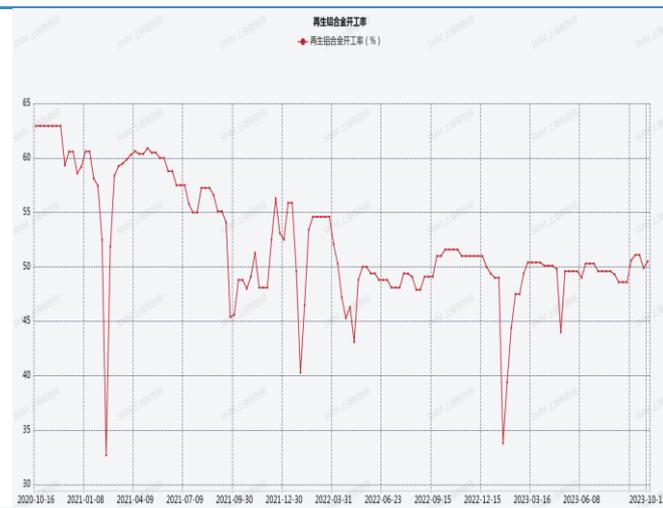
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



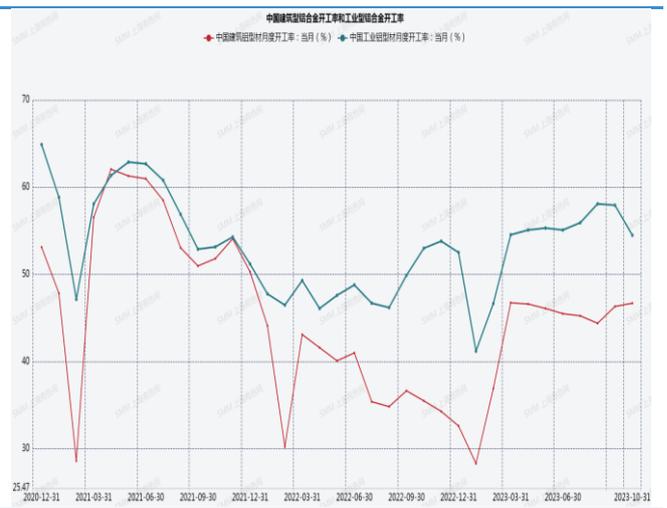
数据来源：SMM

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



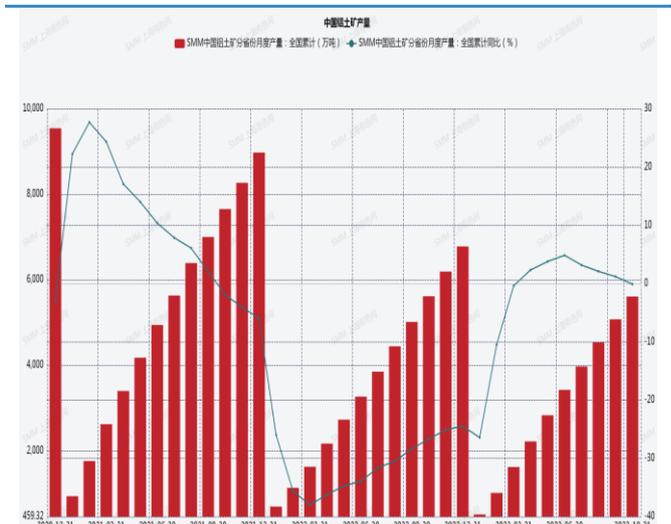
数据来源: SMM

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，库存回升，锌价上方仍有承压**

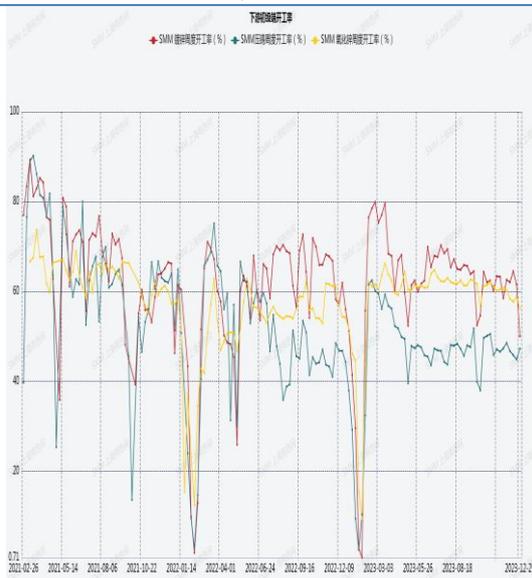
从宏观层面看，在万亿国债发行刺激经济背景下，基建链条或将改善，对于锌的需求主要体现在镀锌板的防腐蚀功能上，在基建地产的施工、竣工环节的应用较多。但进入淡季需求后，下游初级加工端开工率表现分化，部分领域有所回落。2023年12月底，镀锌开工率50%，较上周回落11.54个百分点。压铸锌开工率47.24%，较上周回升2.36个百分点。氧化锌开工率56.2%，较上周回落2.6个百分点。供应端，11月国内锌矿月度开工率76.6%，较10月回落1个百分点，矿产供应端小幅回落。精炼锌月度开工率91.02%，较10月回落3.9个百分点，矿产冶炼供应端均有收缩。12月底，国产锌矿加工费4200元/吨，较上周下降200元/吨。进口锌矿加工费80美元/吨，较上周下降10美元/吨。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月底，锌矿企业利润3040元/吨，较上周回升344元/吨。精炼锌企业利润10元/吨，较上周回落164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、进口精炼锌亏损，进口量或受限。

据SMM显示，截至2023年12月29日，SMM七地锌库存总量为7.58万吨，较12月22日增加0.15万吨，较12月25日增加0.22万吨，国内库存录增。其中上海地区库存下降，主因市场到货偏少，且下游提货补库，同时进口锌锭基本消化殆尽，库存下降明显，广东地区库存微增，主因冶炼厂到货正常，下游刚需提货，库存微增；天津地区一方面市场到货基本恢复正常，另外下游企业本周环保限产为主，整体采买较少，库存增加明显。另外山东地区白银到货恢复正常，库存增加。整体来看，原三地库存增加0.22万吨，七地库存增加0.22万吨。

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。

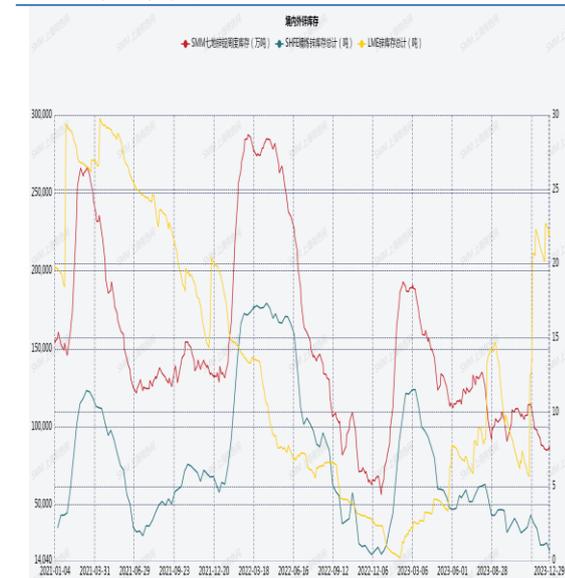
**锌图表**

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



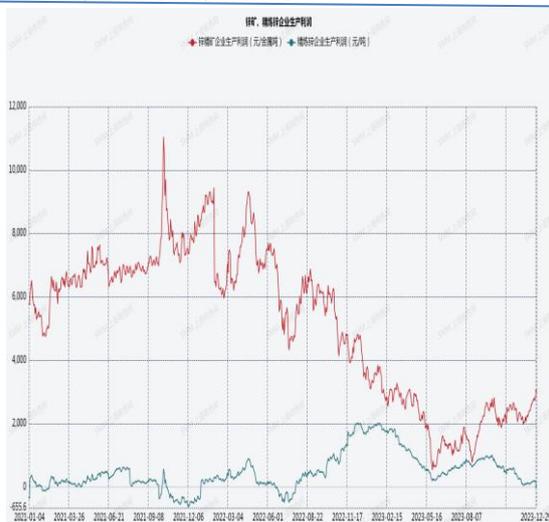
数据来源：SMM

图4 锌矿加工费



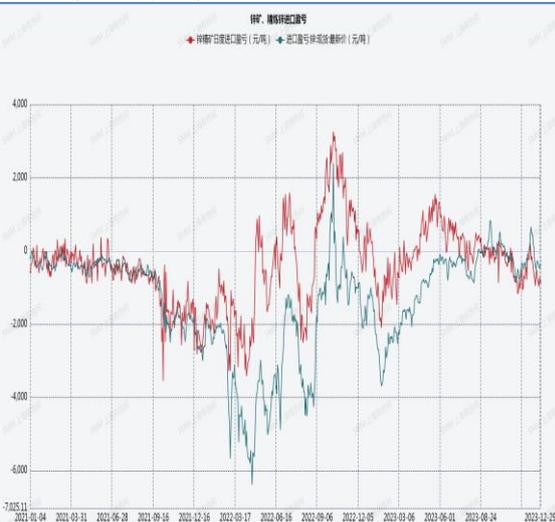
数据来源：SMM

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>