

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：

上周国内宏观政策利好再度释放，市场情绪回暖，有色金属反弹。

二、基本面逻辑：

铜：政策利好助推铜价反弹至箱体上沿，或冲高回落

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，近期央行降准，释放流动性，提振市场情绪，改善微观预期，对有色金属影响偏正面。国内宏观经济数据仍不太理想，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，后期观察政策落地效果。海外方面，短期美国就业依旧强劲，通胀回落不及预期，或影响美联储提前降息的节奏，高利率仍将维持一段时间。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回升，或与国内宏观政策再度发力刺激终端需求有关。再生铜杆开工率回落，或受环保限产，以及春节假期休假影响。2024 年 1 月下旬，电解铜制杆开工率 75.45%，较上周回升 2.99 个百分点。再生铜制杆企业开工率 41.9%，较上周回落 2.68 个百分点。1 月下旬，LME 铜库存 15.13 万吨，较上周回落 0.65 万吨。上期所铜库存 5.05 万吨，较上周回升 0.28 万吨。中国电解铜社会库存 8.52 万吨，较上周回升 0.98 万吨。据 SMM 资讯，供应端，近期有大量进口货源流入内贸市场，将对升贴水形成冲击。消费方面，临近月底，将有大量企业开始放假，在铜价高位运行的状态下，预计下游备货意愿较低。铜矿供应端，1 月下旬，进口铜矿加工费指数 27.94 美元/吨，较上周回落 13.51 美元/吨，与短期海外巴拿马铜矿减产，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：下游减产放假，库存回升，需求偏弱压制铝价反弹空间

产业面：据 SMM 显示，临近年关，铝下游开始进入减产放假周期，需求转淡，但行业库存高铝水比例及下游节前集中备库的双重推动下维持低库存水平，SMM 预计 24 年春节期间国内累库总幅度或低于往年同期水平。短期看，基本面低库存且供需矛盾不突出的情况下，节前铝价或围绕宏观情绪波动。2024 年 1 月下旬，国内主流消费地电解铝库存 46.71 万吨，较上周回升 2.71 万吨。上期所铝库存 10.15 万吨，较上周回升 0.49 万吨。上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周回落 1.1 个百分点至 59.7%，其中国内铝型材龙头企业开始逐步减产放假，导致开工率出现显著下滑，与上周相比下滑 5.70 个百分点，为 47.80%。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。前期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

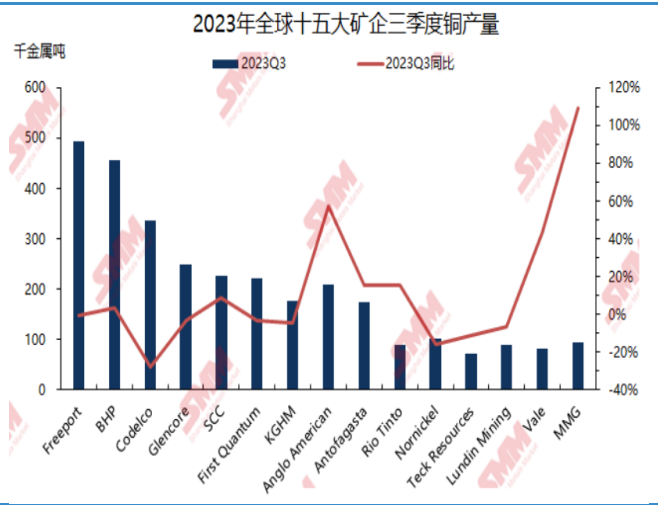
铜图表

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



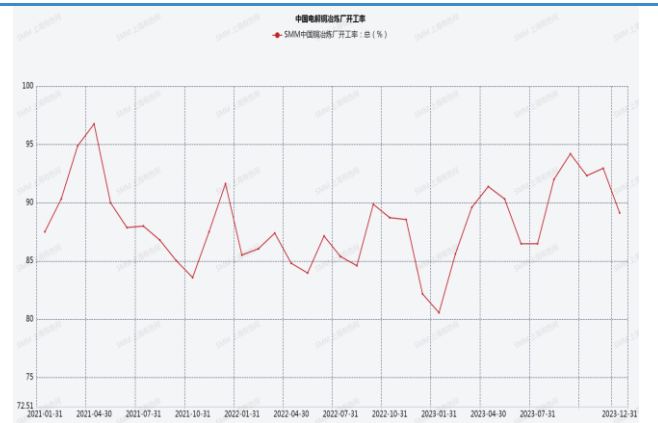
数据来源：SMM

图 3：铜矿长单 TC



数据来源：SMM

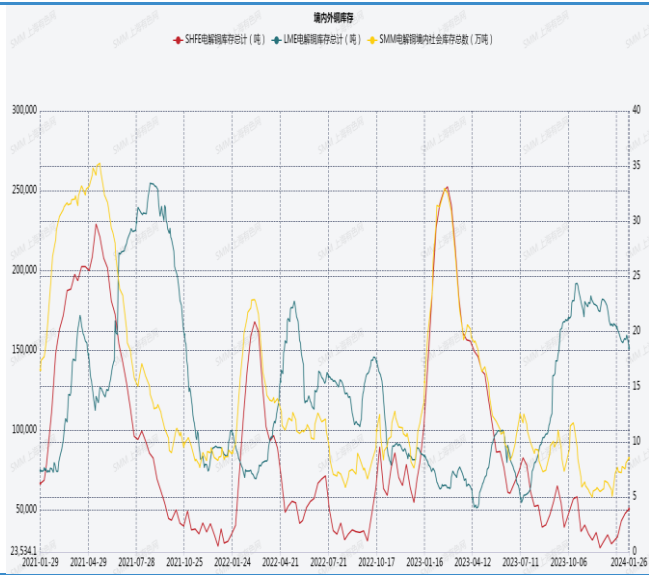
图 4：中国电解铜冶炼厂开工率



数据来源：SMM

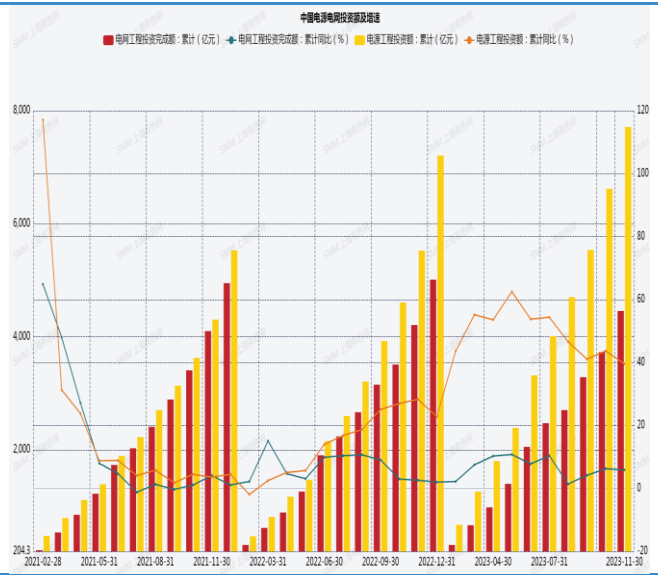
商品研究 有色策略周报

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



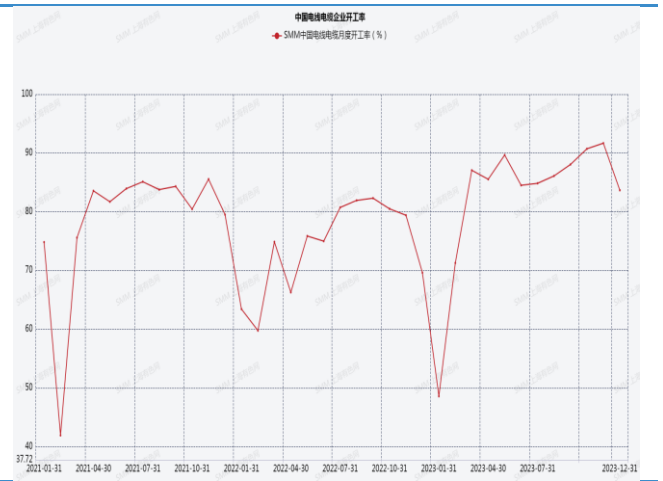
数据来源： wind

图 7： 下游初级端开工率



数据来源： SMM

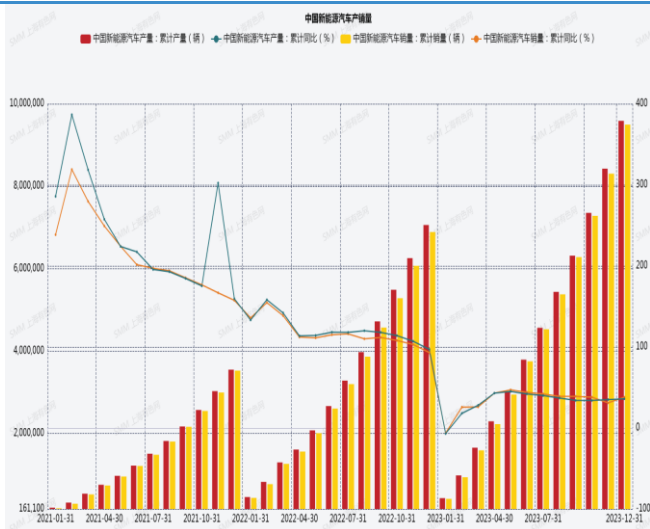
图 8： 中国电线电缆企业开工率



数据来源： SMM

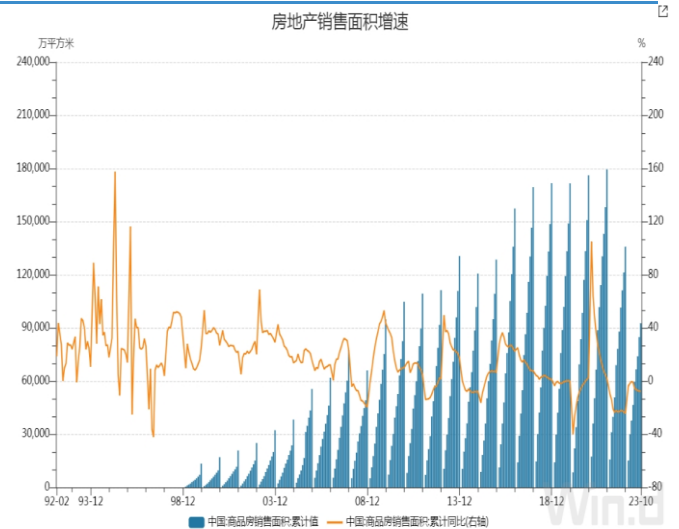
商品研究 有色策略周报

图 9：中国新能源汽车产销量



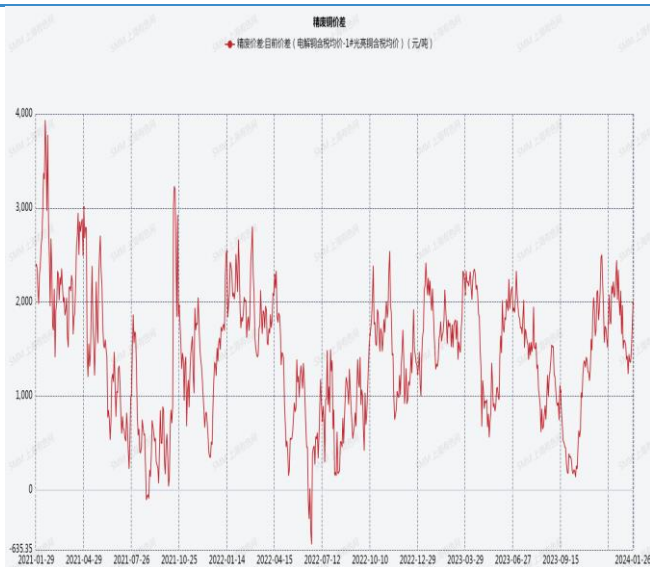
数据来源：SMM

图 10：中国房地产销售面积及增速



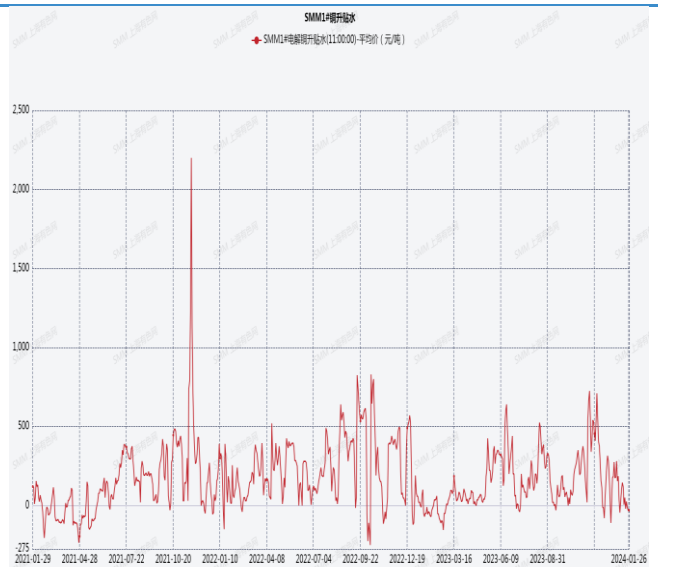
数据来源：wind

图 11：精度铜价差



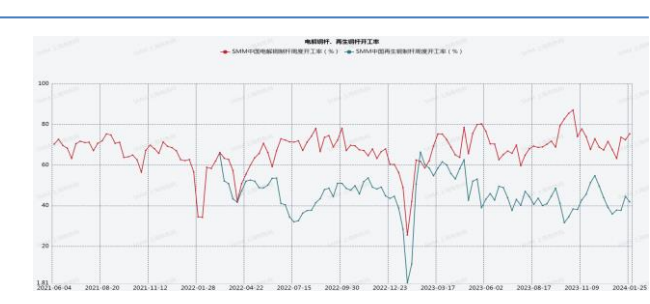
数据来源：SMM

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

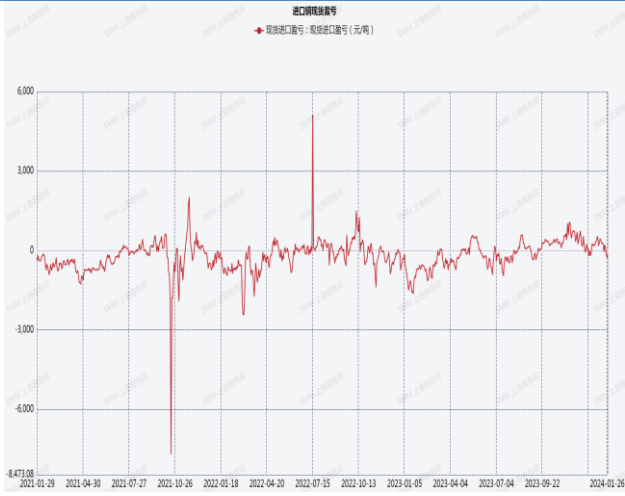
图 14 铜矿现货长单冶炼盈亏平衡



数据来源：SMM

商品研究 有色策略周报

图 15 铜现货进口盈亏



数据来源：SMM

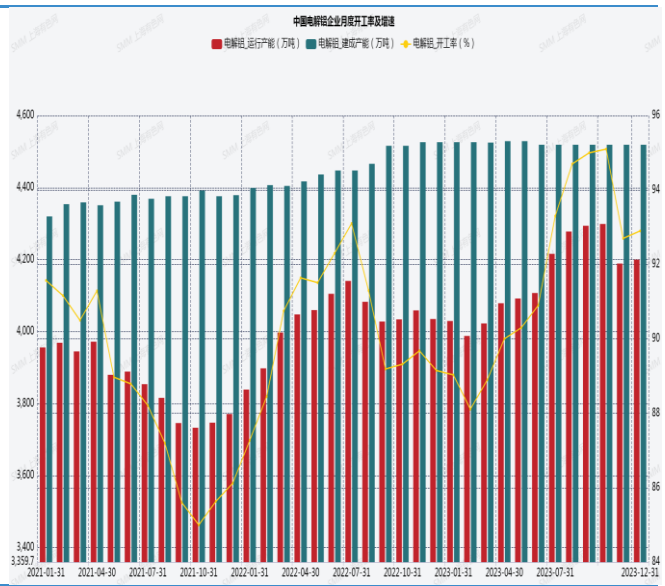
铝图表

图 1：中国电解铝成本、利润



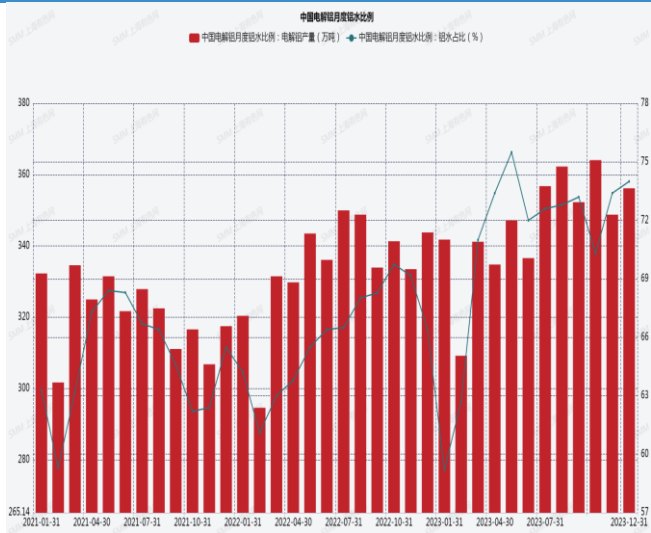
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



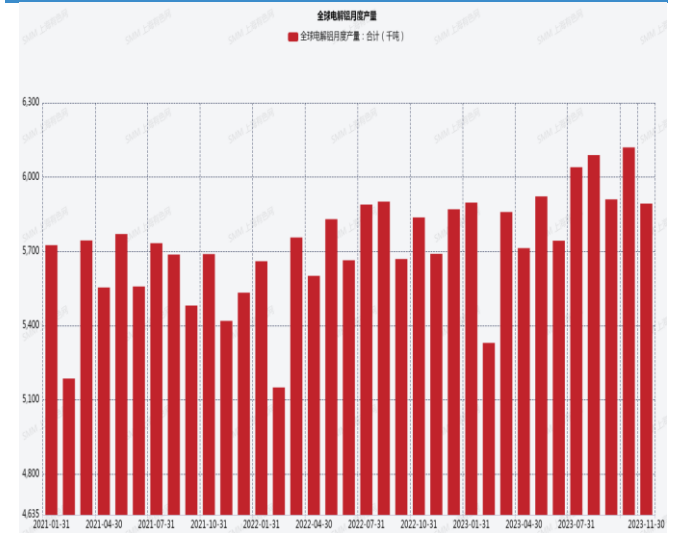
数据来源：SMM

图 3：中国电解铝月度铝水比例



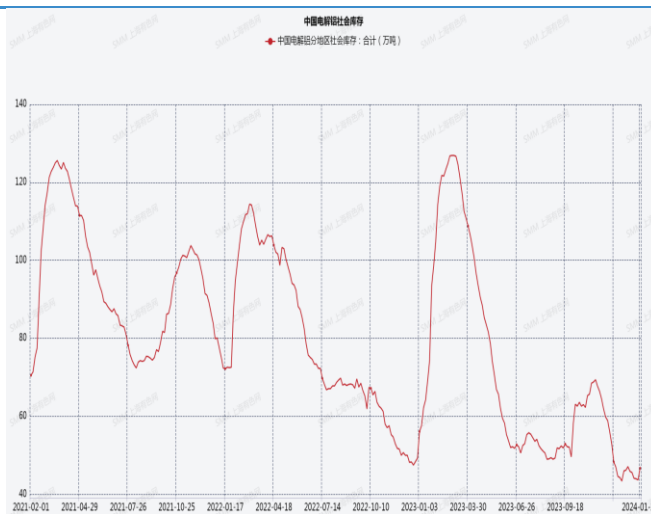
数据来源：SMM

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

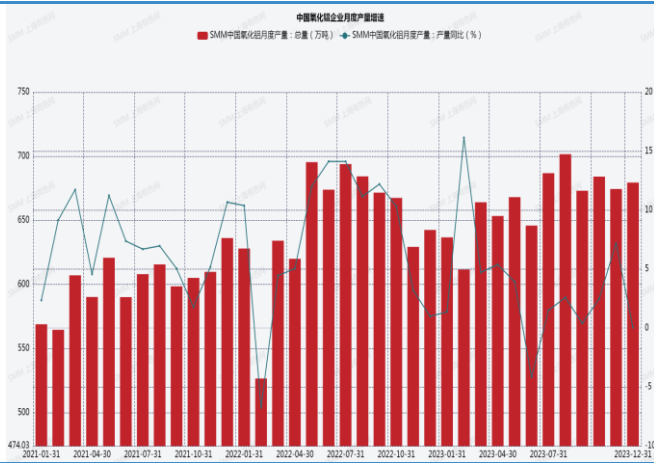
图 6：上期所铝库存



数据来源：SMM

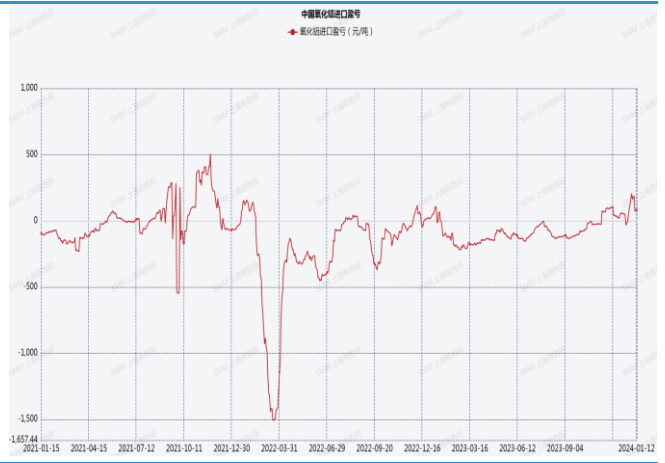
商品研究 有色策略周报

图 7：中国氧化铝企业月度产量增速



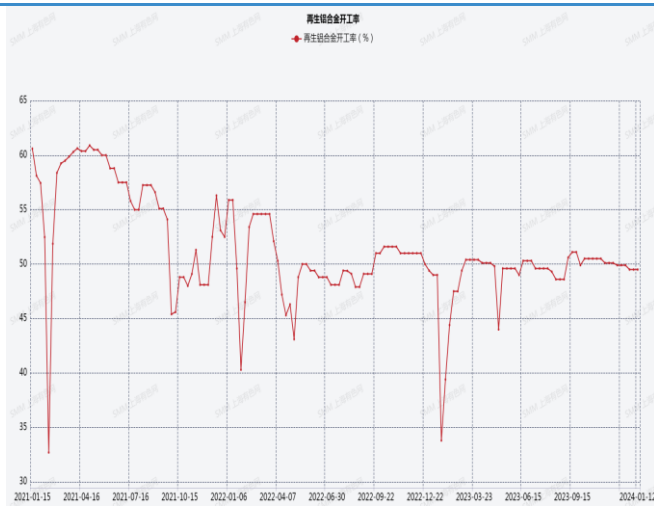
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



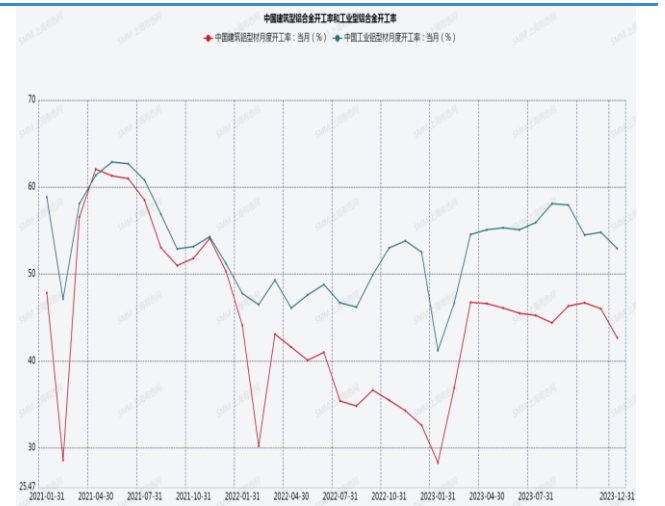
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



数据来源：SMM

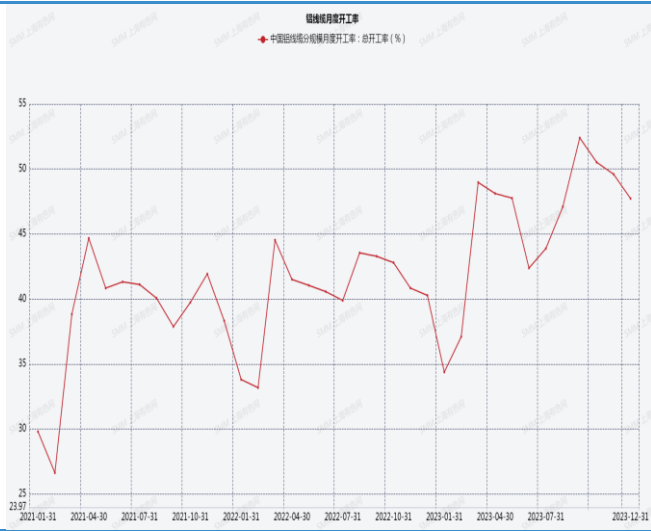
图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



数据来源：SMM

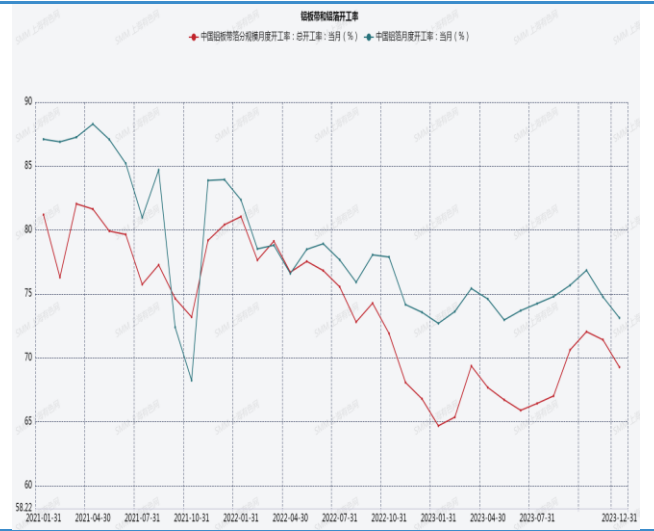
商品研究 有色策略周报

图 11: 铝线缆月度开工率



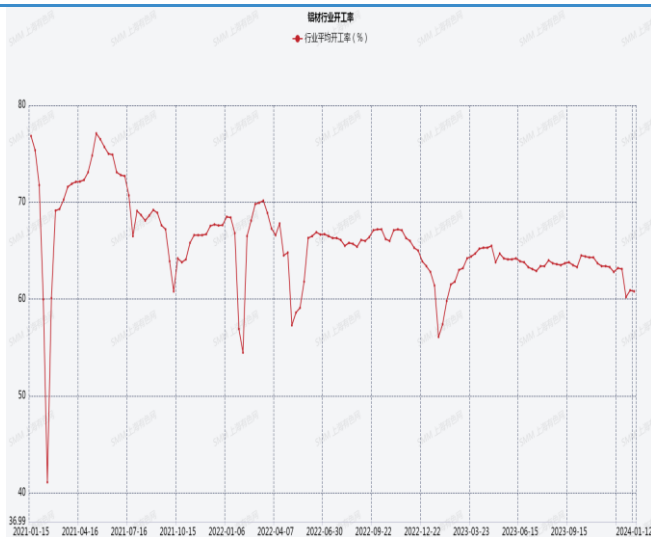
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



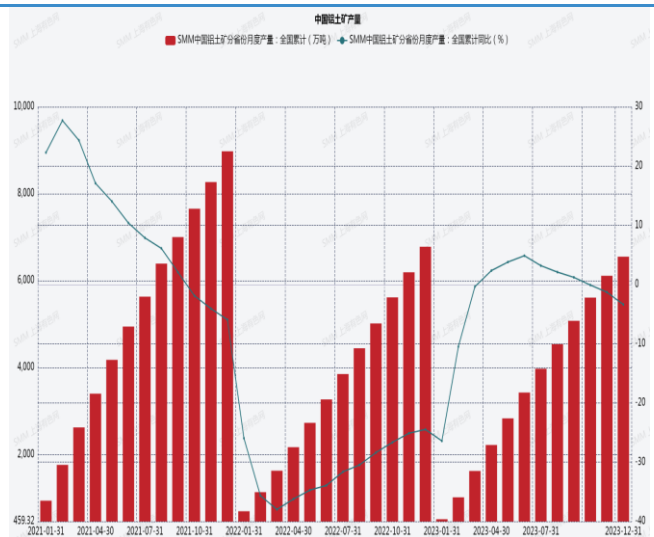
数据来源: SMM

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

商品研究 有色策略周报

锌：需求淡季，库存回升，锌价上方有阻力

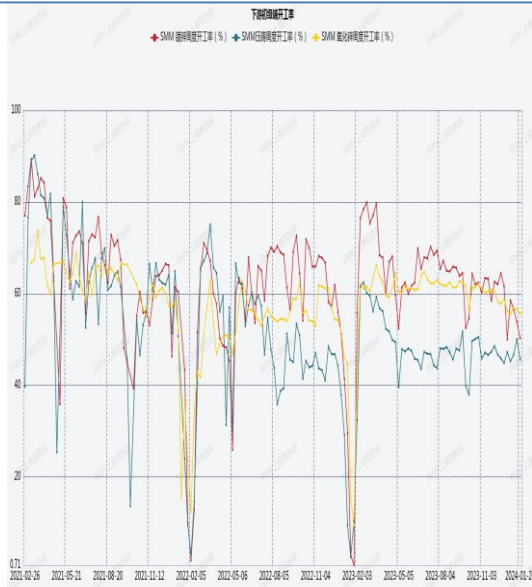
从宏观层面看，在财政发力托底稳经济背景下，基建链条或将改善，对于锌的需求主要体现在镀锌板的防腐蚀功能上，在基建地产的施工、竣工环节的应用较多。但进入淡季需求，假期临近，下游初级加工端开工率减停产。2024年1月下旬，镀锌开工率50.35%，较上周回落3.49个百分点。压铸锌开工率45.74%，较上周回落4.26个百分点。氧化锌开工率55.7%，较上周回落0.8个百分点。供应端，2023年12月国内锌矿月度开工率67.6%，较11月回落9个百分点，矿产供应端小幅回落。精炼锌月度开工率93.11%，较11月回升2.1个百分点，矿产冶炼供应端均有收缩。1月下旬，国产锌矿加工费4100元/吨，与上周持平。进口锌矿加工费80美元/吨，与上周持平。近期锌矿加工费回落，或与海外锌矿减产，以及国内北方地区节前下游备货有关，导致锌矿供应小幅偏紧。1月下旬，锌矿企业利润2988元/吨，较上周回升532元/吨。精炼锌企业利润-128元/吨，较上周收窄8元/吨。上周锌矿、冶炼端利润有所回升，或与供应端持续收缩，利润向矿产端集中有关。进口锌矿亏损，锌矿进口或受限。进口精炼锌亏损，进口量或受限。

据SMM显示，截至1月25日，SMM七地锌库存总量为7.86万吨，较1月19日增加0.77万吨，较1月22日增加0.45万吨，国内库存录增。其中上海地区库存增加明显，主因周内到货较多，贸易商出货积极，然锌价上涨，下游畏高采买较少，库存有所累增，广东地区因厂提比例增加，仓库到货量不多，下游正常提货库存有所录减；天津地区周内有所到货，下游正常提货库存小幅录增。整体来看，原三地库存增长0.33万吨，七地库存增长0.45万吨。

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。

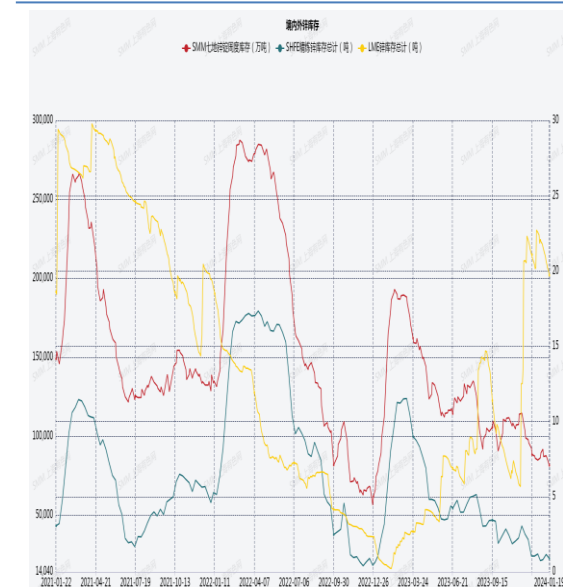
锌图表

图1 下游初级端开工率



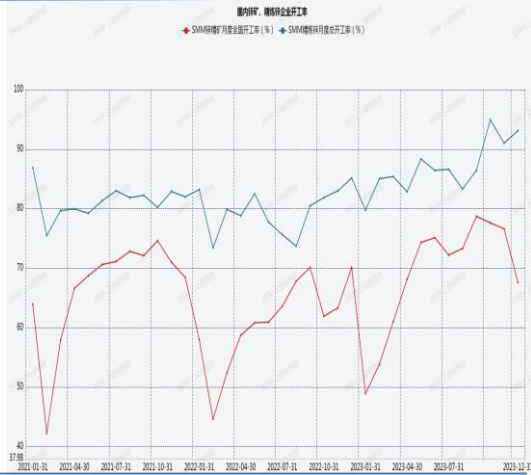
数据来源：SMM

图2 境内外锌库存



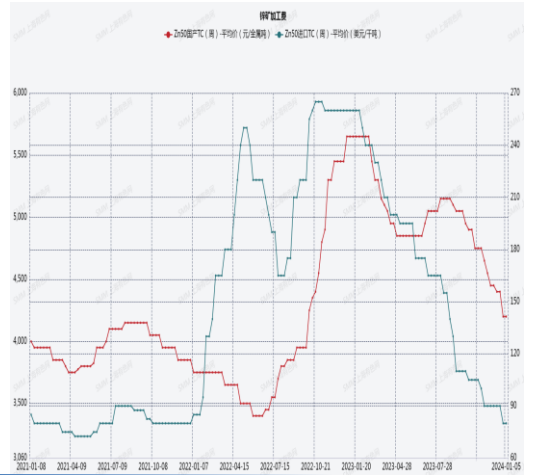
数据来源：SMM

图3 国内锌矿、精炼锌企业开工率



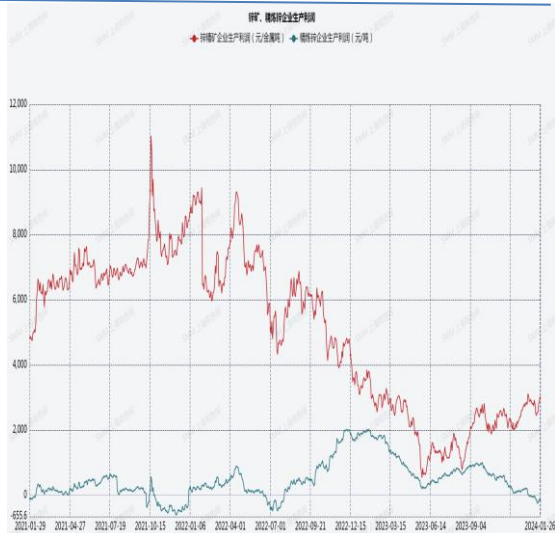
数据来源: SMM

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>