

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：

上周有色金属继续区间震荡，表现分化。

二、基本面逻辑：

铜：需求偏弱，境内库存回升，铜价上方阻力明显

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，央行降准和下调 5 年期 LPR，释放流动性和降低融资成本，提振市场情绪，改善微观预期，对有色金属影响偏正面。后期关注国内宏观经济数据改善情况。2024 年地产改善期望值不宜过高，基建或托而不举，政策刺激着力点在人工智能革命下的科技基建和大众消费。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，美国通胀消费数据依旧强劲，通胀回落不及预期，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继续回升，与复工复产有关。再生铜杆开工率大幅回升，与复工复产有关。据 SMM 资讯，从供应端来看，节后两周大部分炼厂已消化节中积累的大部分库存，但由于当前消费需求恢复不足，持货商手中仍有大量货源，因而整体供应仍处于相对宽裕状态。消费方面，进入 3 月加工企业需求将持续恢复，预计电解铜需求将强于上周。铜矿供应端，3 月初，进口铜矿加工费指数 16.41 美元/吨，较上周回落 7.09 美元/吨，处于历史低位。受前期海外铜矿减停产，以及 2024 年铜矿长单加工费下调影响较大。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：供应恢复增长，下游开工率回升，铝价小幅反弹

产业面：据 SMM 资讯，几内亚罢工暂停，国内内蒙古某铝厂已恢复供电及生产，另外云南等地区电力暂无增量，区域内电解铝企业持稳生产为主，海内外供应端扰动基本缓解。需求端，节后复工复产推动铝下游开工率上涨，短期消费仍有回升预期，现货成交和出库表现转暖，据 SMM 数据，铝锭延续累库节奏，SMM 预计三月上半月国内铝锭库存或将在 80-90 万吨区间内运行，而铝棒库存在上周四已率先去库，较去年同期提前 1 周左右。整体看，三月传统旺季，短期铝价存继续上升动能，后需关注电解铝供应端变动、消费复苏进程及铝锭铝棒去库拐点。上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周回升 3.2 个百分点至 60.2%。铝下游开工率上涨依然是节后复工复产推动，整体涨幅稍有收窄，进入 3 月，多数板块反馈需求回升程度不及预期，能否实现旺季仍需进一步跟踪。2024 年地产投资开工销售端或维持疲软状态，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

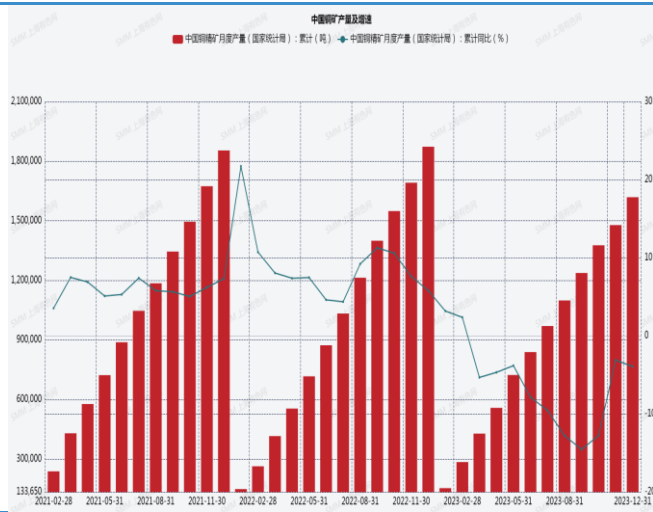
三、操作建议：

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：

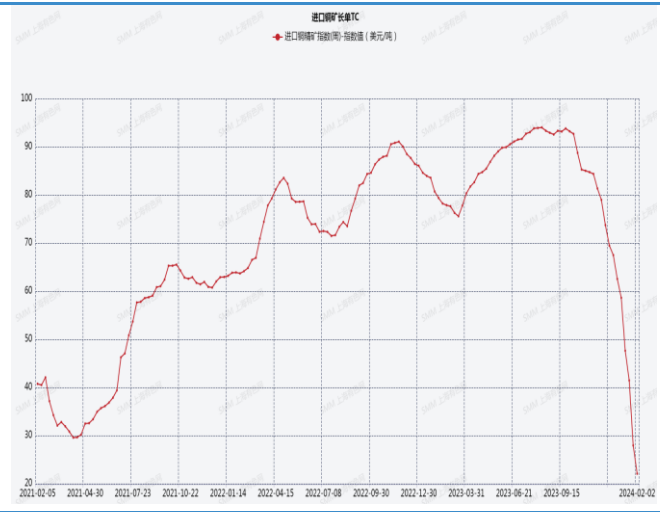
经济衰退超出预期，地缘政局波动大
铜图表

图 1：中国铜矿产量及增速



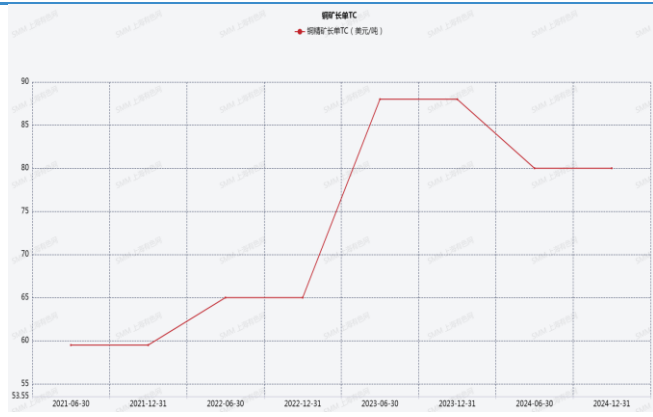
数据来源：SMM

图 2：进口铜矿加工费



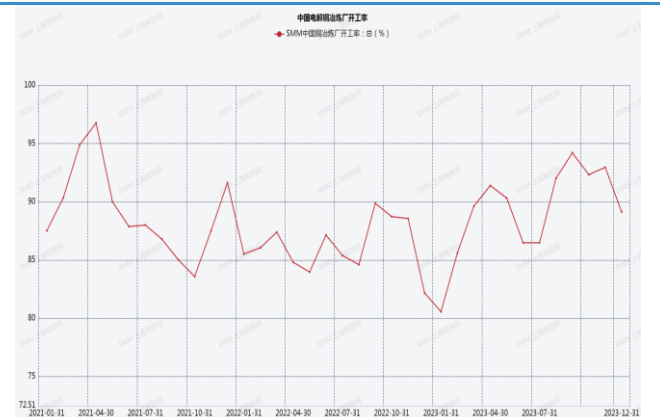
数据来源：SMM

图 3：铜矿长单 TC



数据来源：SMM

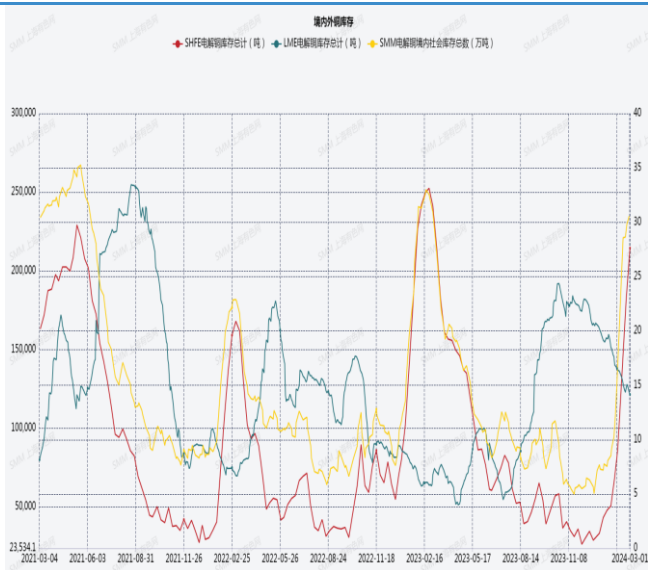
图 4：中国电解铜冶炼厂开工率



数据来源：SMM

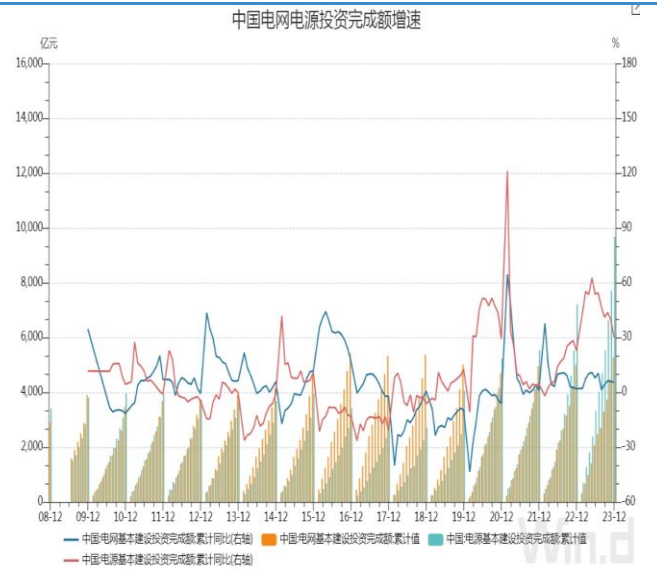
商品研究 有色策略周报

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



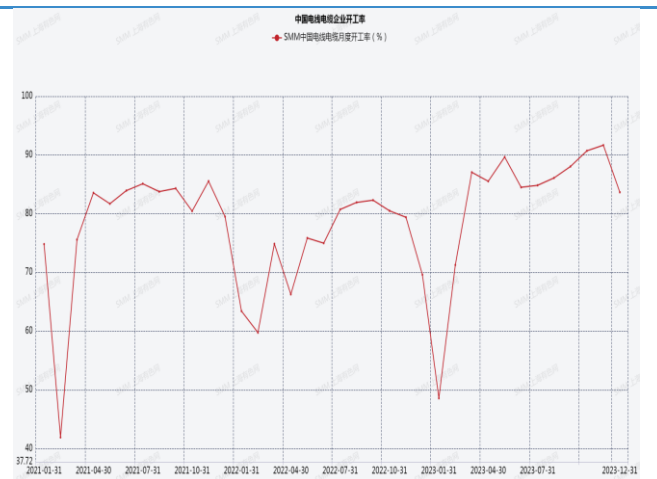
数据来源： wind

图 7： 下游初级端开工率



数据来源： SMM

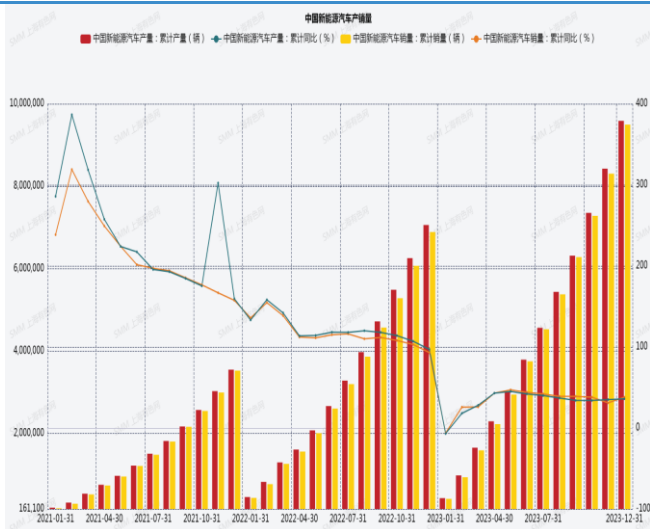
图 8： 中国电线电缆企业开工率



数据来源： SMM

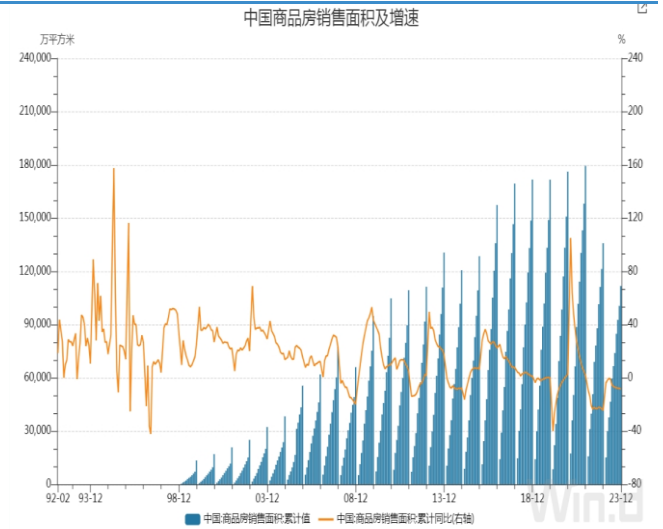
商品研究 有色策略周报

图 9：中国新能源汽车产销量



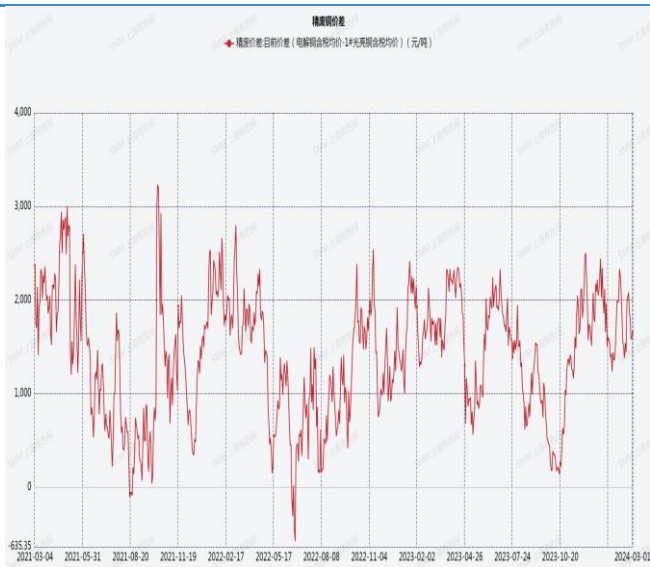
数据来源：SMM

图 10：中国房地产销售面积及增速



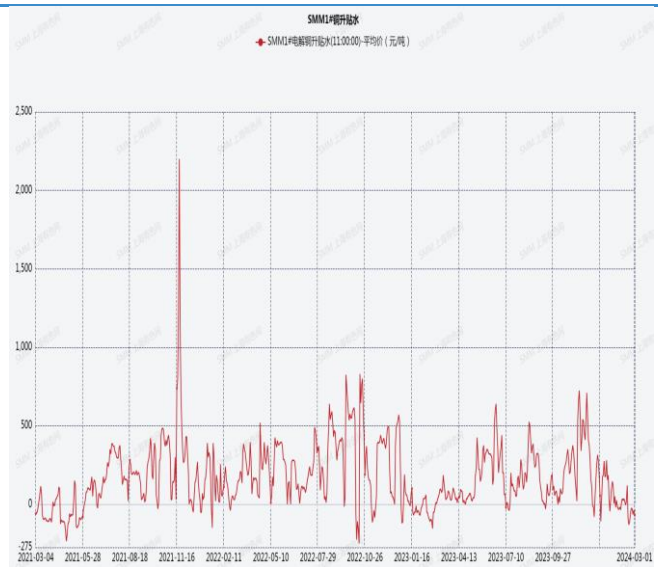
数据来源：wind

图 11：精度铜价差



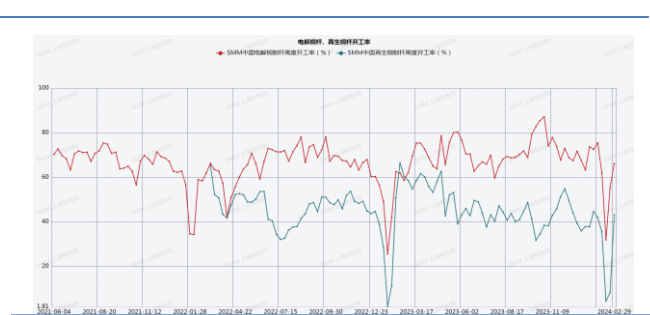
数据来源：SMM

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

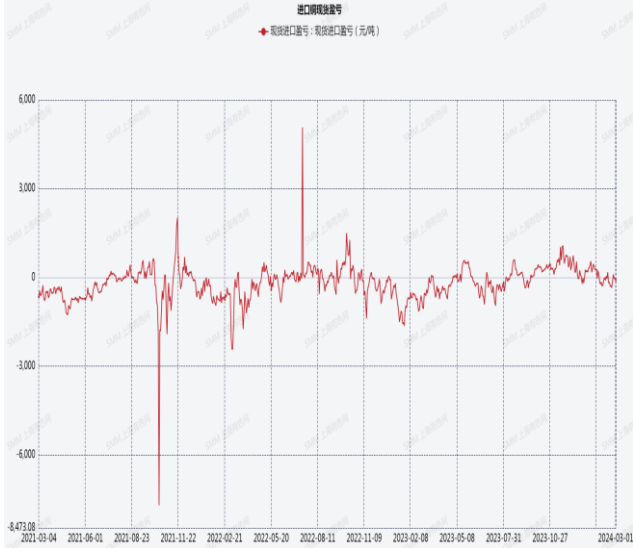
图 14 铜矿现货长单冶炼盈亏平衡



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

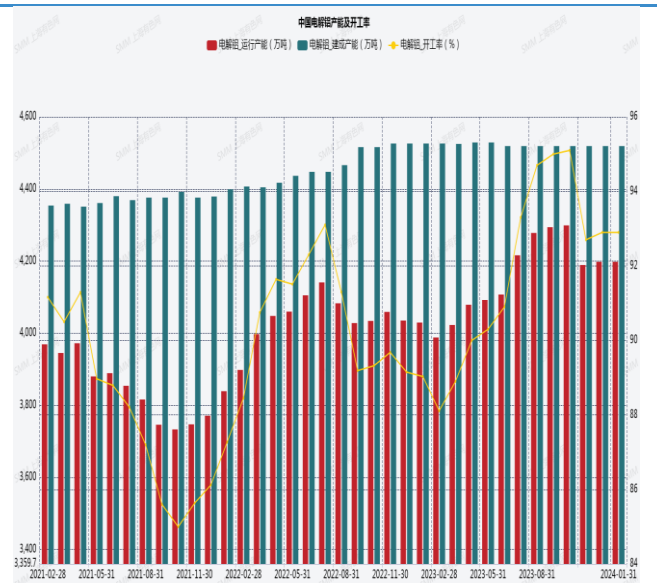
铝图表

图 1：中国电解铝成本、利润



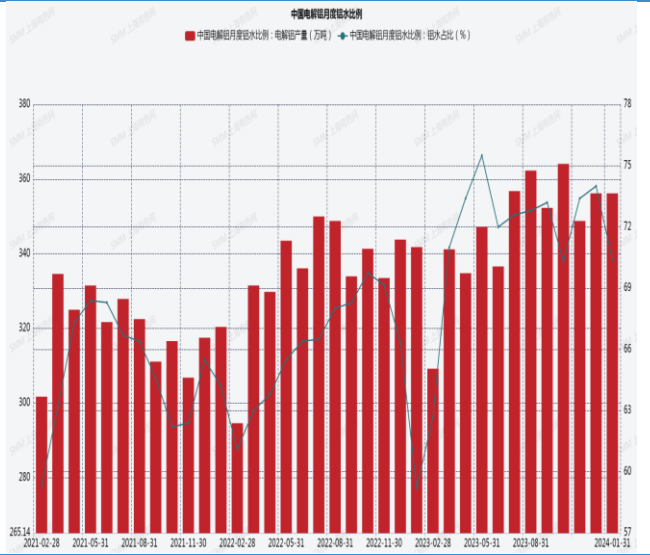
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



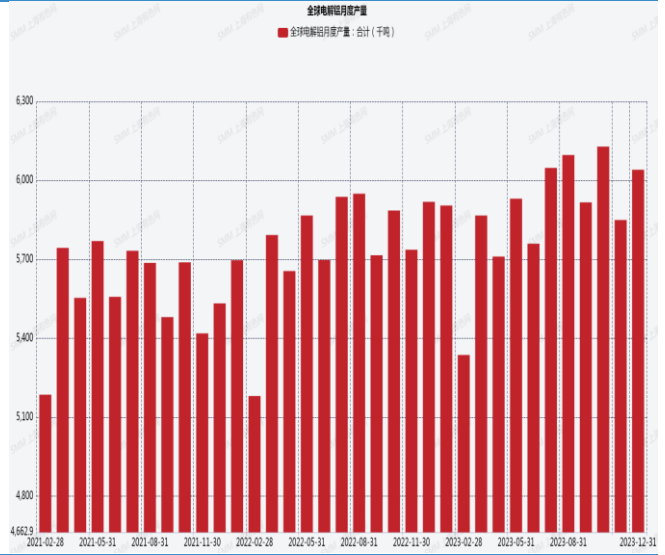
数据来源：SMM

图 3：中国电解铝月度铝水比例



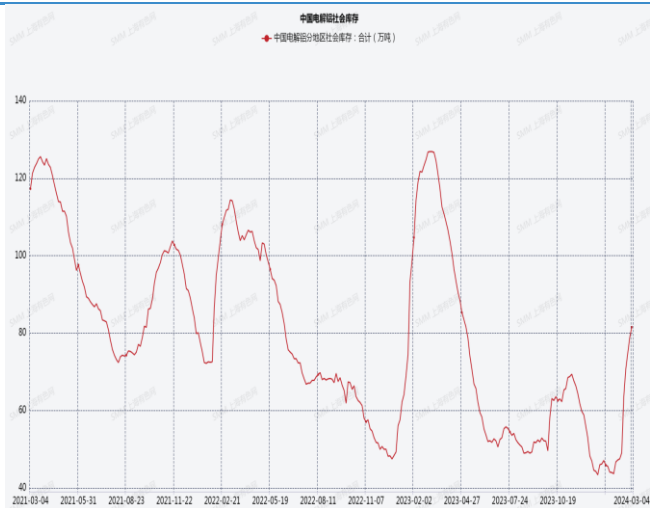
数据来源：SMM

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



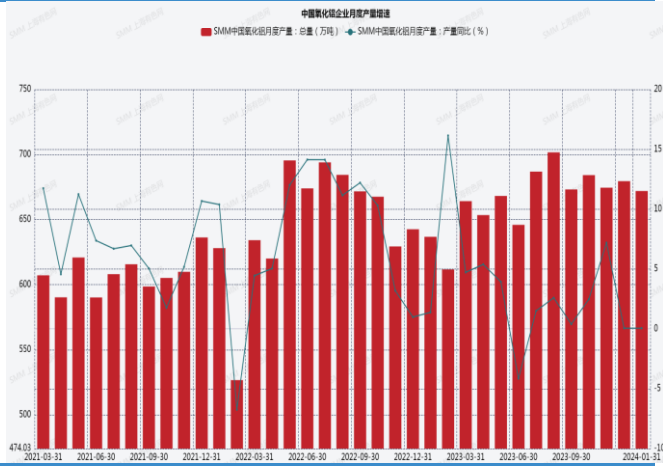
数据来源：SMM

图 6：上期所铝库存



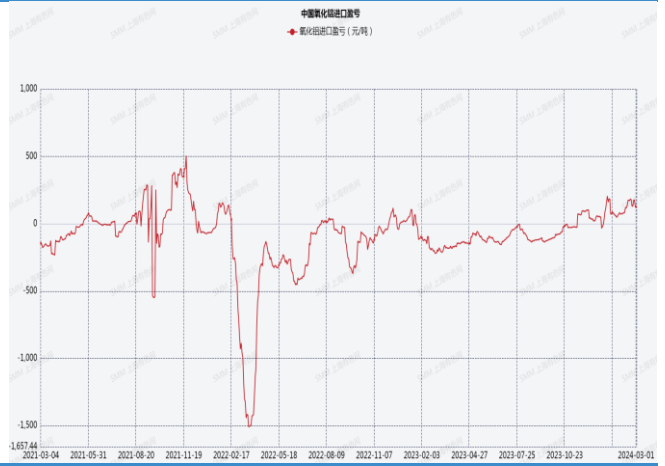
数据来源：SMM

图 7：中国氧化铝企业月度产量增速



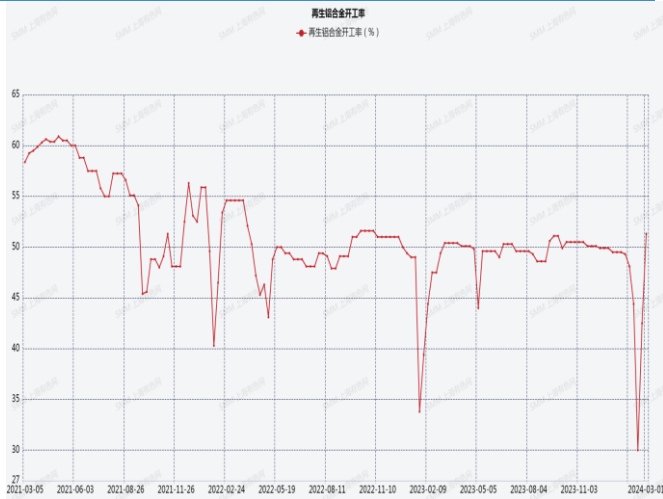
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



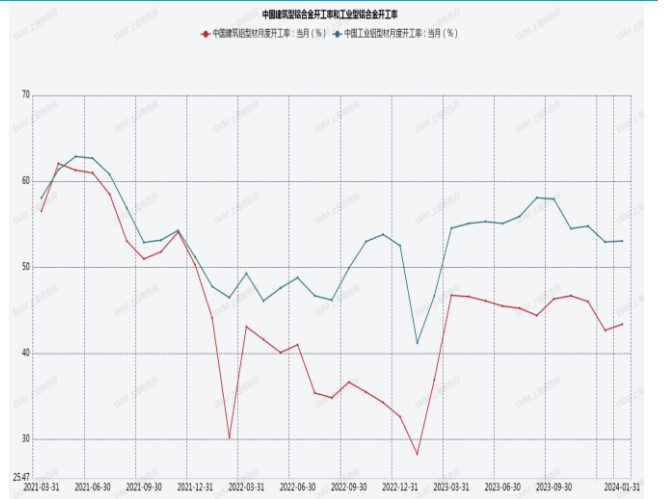
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



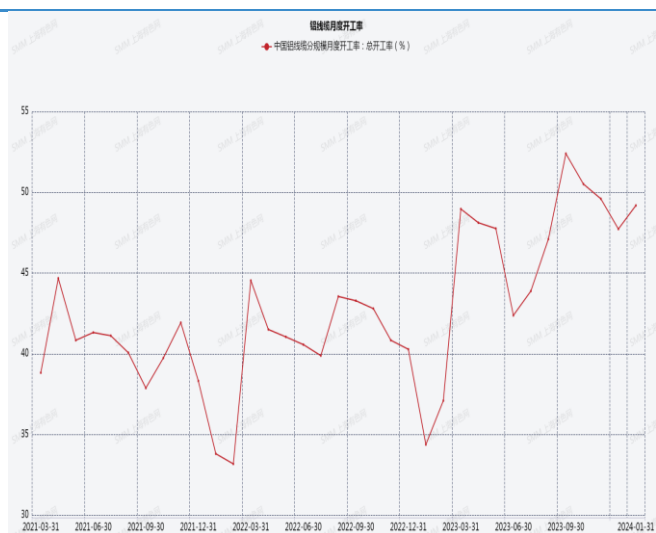
数据来源：SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



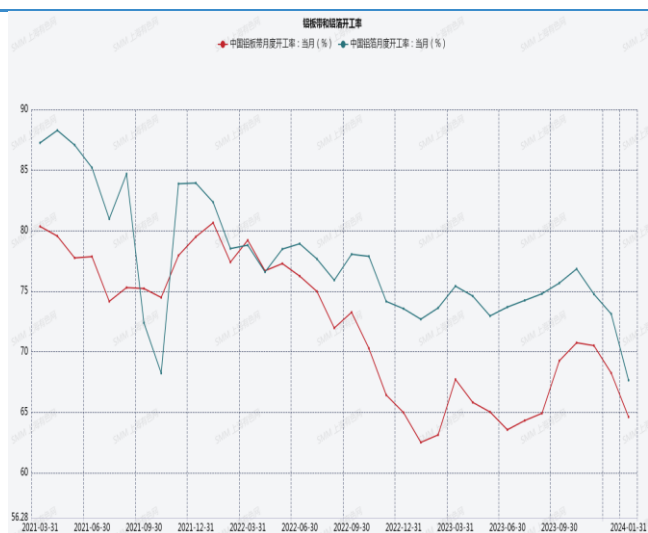
数据来源：SMM

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



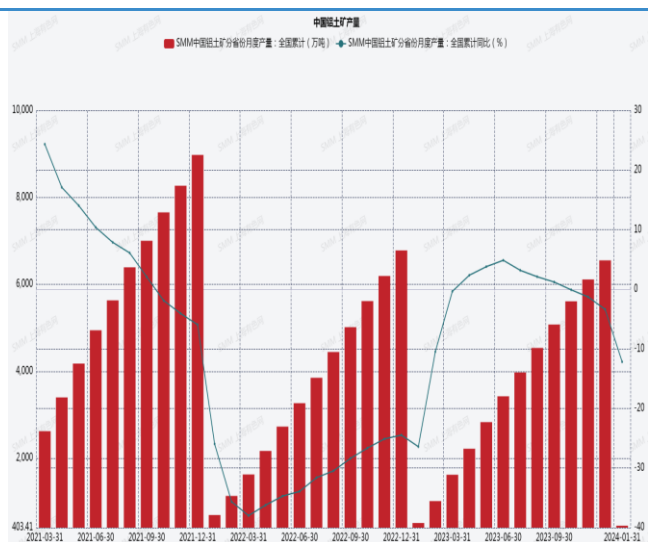
数据来源: SMM

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

商品研究 有色策略周报

锌：需求偏弱，库存回升，锌价或继续磨底

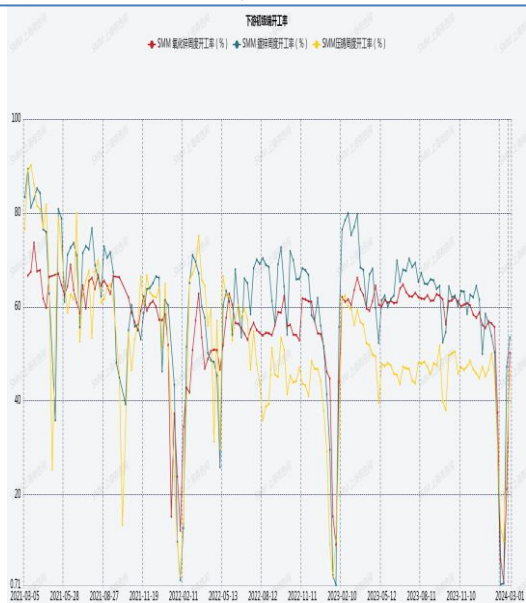
宏观层面预期在万亿国债发行刺激经济背景下，基建仍将发挥托底作用，对锌的需求主要体现在镀锌板的防腐蚀功能上，在基建地产的施工、竣工环节的应用较多。地产行业仍然偏谨慎，期望不宜过高。3月初，下游初级加工端开工率逐步回升。氧化锌开工率 50.2%，较上周回升近 30 个百分点；镀锌开工率 53.45%，较上周回升 6.23 个百分点；压铸锌开工率 46.05%，较上周回升近 18 个百分点。供应端，2024 年 1 月国内锌矿月度开工率 67.8%，较去年 12 月小幅回升 0.2 个百分点。精炼锌月度开工率 92.58%，较去年 12 月回落 0.53 个百分点，冶炼供应端有所收缩。3 月初，国产锌矿加工费 3800 元/吨，较上周回落 250 元/吨。进口锌矿加工费 80 美元/吨，与上周持平。3 月初，锌矿企业利润 2374 元/吨，锌矿利润回升。精炼锌企业利润-344 元/吨，利润回落收窄。进口锌矿亏损和进口精炼锌亏损有所收窄，进口量或有小幅回升。

据 SMM 调研，截至 2 月 29 日，SMM 七地锌锭库存总量为 17.41 万吨，较 2 月 22 日增加 1.18 万吨，较 2 月 26 日增加 0.40 万吨，国内库存录增。周内上海、广东、天津地区库存继续录增，本周执行新的长单，周内到货较多，且本周节后消费基本完全复苏，然下游节前存在一定锌锭备库，以消化前期库存为主，整体下游需求一般提货不多，国内锌锭社会库存继续增加。整体来看，原三地库存增加 0.60 万吨，七地库存增加 0.40 吨。

交易面，关注宏观政策利好对锌价持续影响。中期维持 1.8-2.3 万元/吨区间运行。

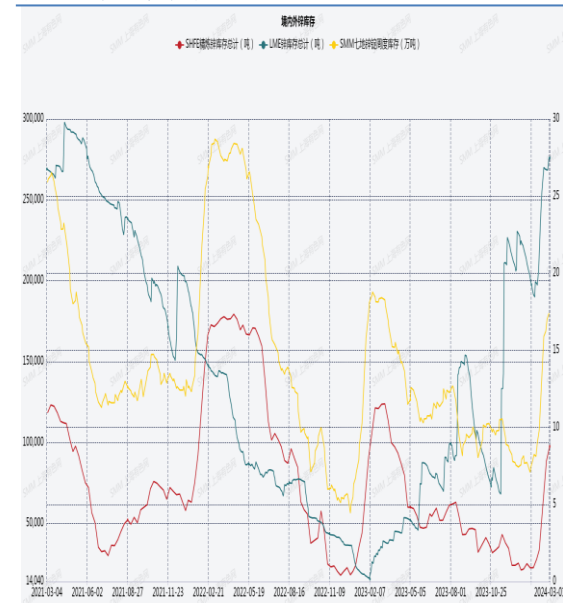
锌图表

图 1 下游初级端开工率



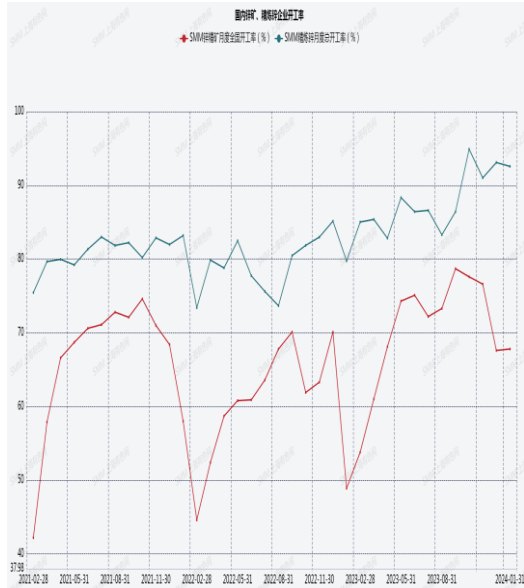
数据来源：SMM

图 2 境内外锌库存



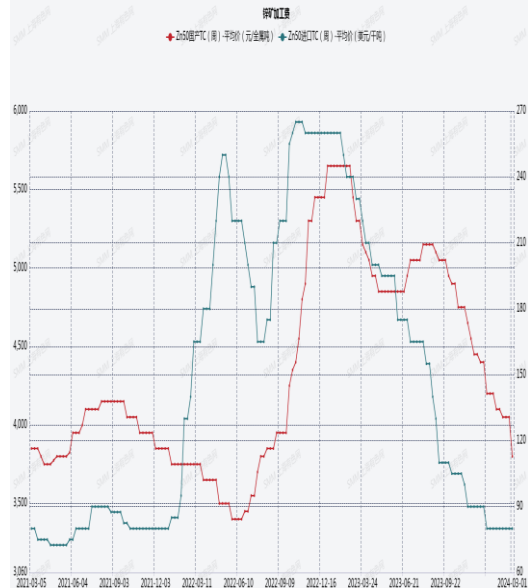
数据来源：SMM

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



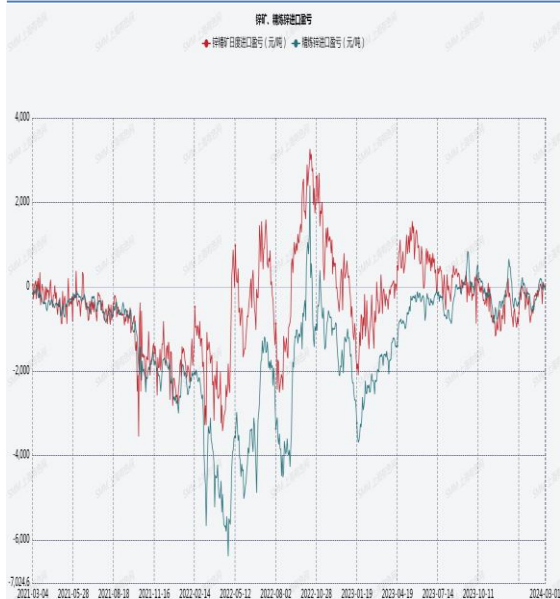
数据来源：SMM

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>