

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：

日央行为防范市场大幅波动，继续维持宽松金融环境。美国消费数据不弱，美国经济软着陆概率偏大，上周有色金属筑底反弹。

二、基本面逻辑：

铜：宏观扰动事件缓和，铜价筑底反弹

宏观面：近期美国通胀就业数据回落，降息预期增加的同时，经济下行压力也有所显现。受消费数据提振，市场预期软着陆概率偏大。日央行为防范市场大幅波动，继续维持宽松金融环境，日元套利交易逆转影响暂时缓和。国内宏观政策利好再度释放，或在一定程度上修复国内经济预期，中期对有色金属或产生托底效应。

产业面：据 SMM 资讯，虽电解铜社会库存不断降低，但进口铜流入内贸市，将形成一定补充。消费方面，市场对于后市需求存在一定乐观预期，面对上涨的铜价，存在少量补货动作。铜矿供应端，矿业巨头必和必拓位于智利的 Escondida 铜矿罢工引发了市场对供应中断的担忧。该矿是全球最大的铜矿，占 2023 年全球供应量的近 5%。8 月中旬，进口铜矿加工费指数 5.9 美元/吨，较上周回落 0.22 美元/吨，短期铜矿供应紧张虽有缓和，但仍处于历史低位。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。中长期铜供给收缩刚性约束较强，叠加新兴市场需求平稳向上，供需偏紧矛盾难以缓和。中期铜价在宏观与产业基本面的多空交织下，或在 70000-90000 元/吨宽幅区间震荡。长期能源转型与科技变革背景下，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：下游需求改善回升，铝价筑底反弹

产业面：据 SMM 资讯，国内电解铝供应端基本见顶，未来仅剩贵州、四川等地零星复产增量预期。下游开工方面，得益于 3C、新能源汽车订单的好转，上周铝型材龙头企业开工率实现小幅回升。与此同时，在传统旺季及国内经济刺激政策下，下游消费有望向好发展。上周铝社会库存保持连续小幅去库，8 月下半库存拐点或将显现，基本面供需矛盾进一步弱化。考虑到近期氧化铝表现偏强震荡，为电解铝成本端提供坚实的成本支撑，短期铝价或完成筑底呈现反弹走势。2024 年地产投资开工销售端或维持疲软状态，已负反馈至竣工面积增速回落，竣工增速放缓回落对铝材需求产生偏空影响。从长期趋势看，似乎铝价已在摆脱地产链的利空束缚，逐步走出由新能源和新兴经济驱动的逻辑。短期铝价阶段调整。中期沪铝运行区间 18000-24000 元/吨。长期能源转型与科技变革背景下，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：供应端变化；下游消费变化。

三、操作建议：

近期宏观扰动事件有所缓和，短期铜铝价格完成调整筑底后，中期或震荡反弹。

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



图 2： 进口铜矿加工费

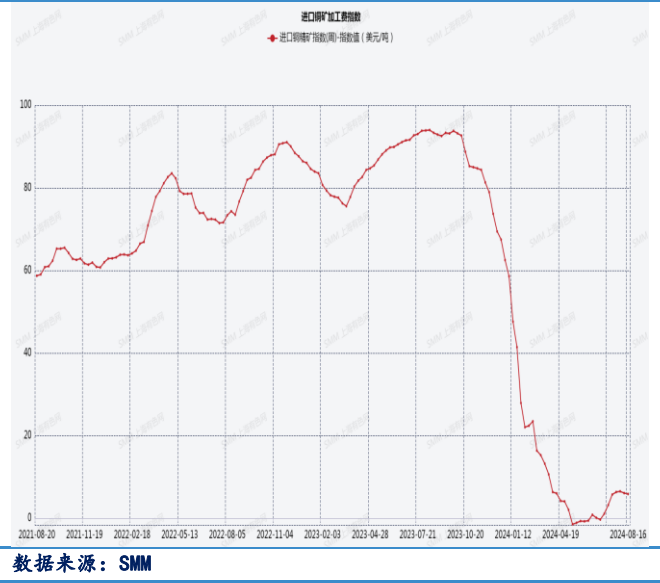


图 3： 铜矿长单 TC

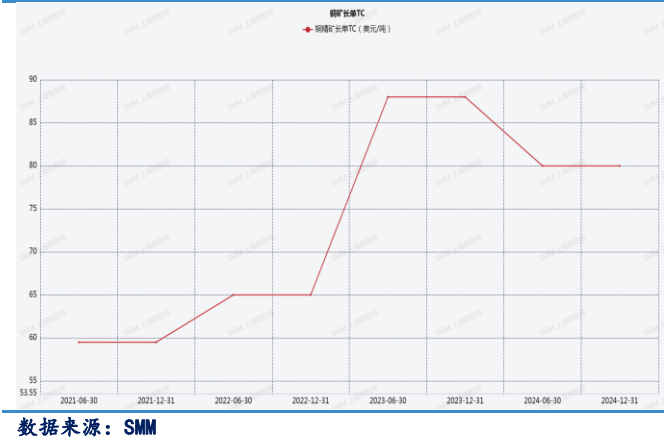


图 4： 中国电解铜冶炼厂开工率

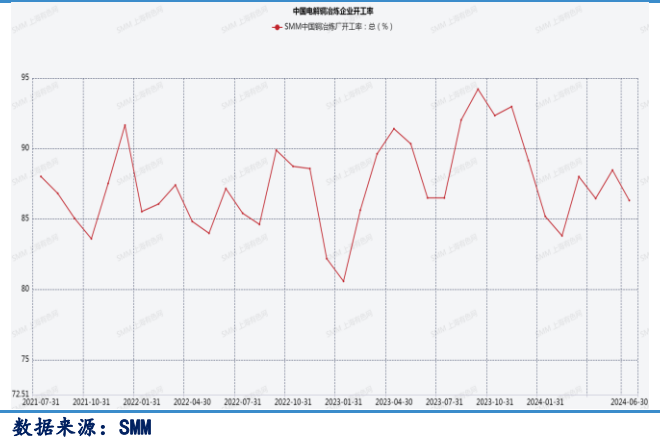


图 5： 境内外铜库存

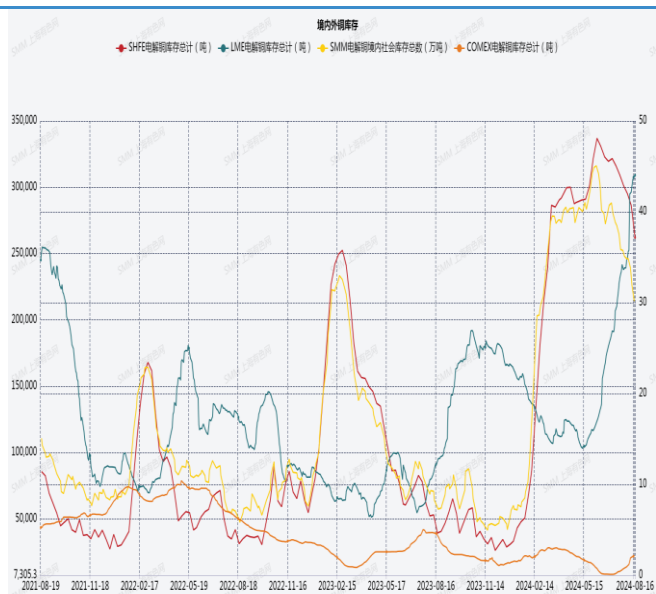


图 6： 中国电源电网投资额及增速

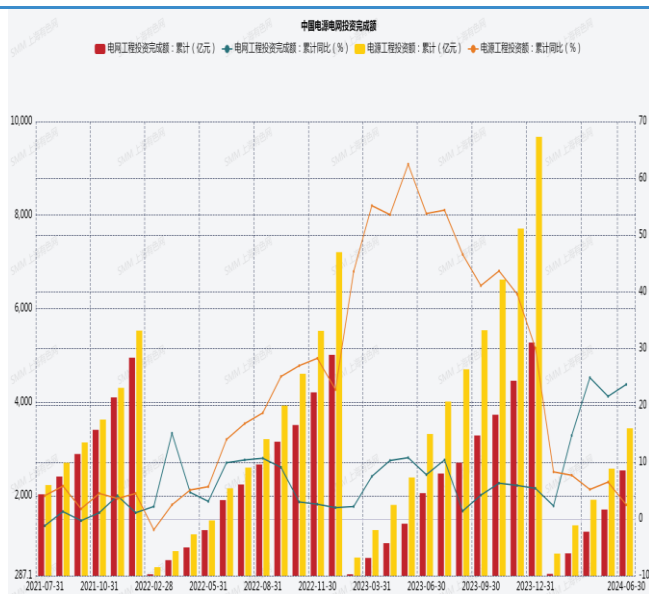


图 7： 下游初级端开工率

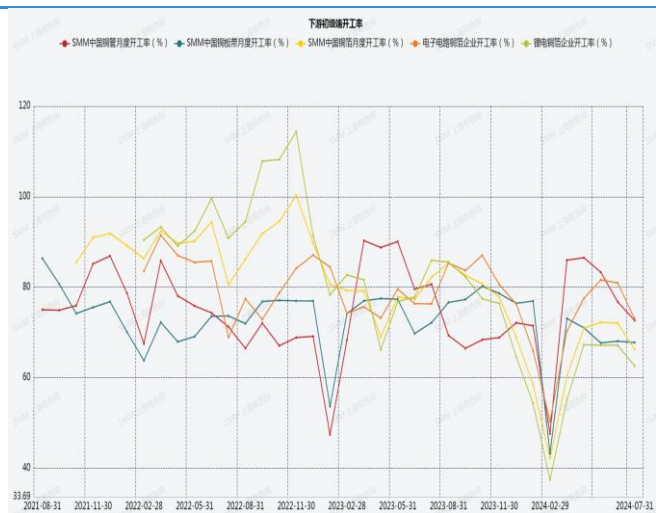


图 8： 中国电线电缆企业开工率

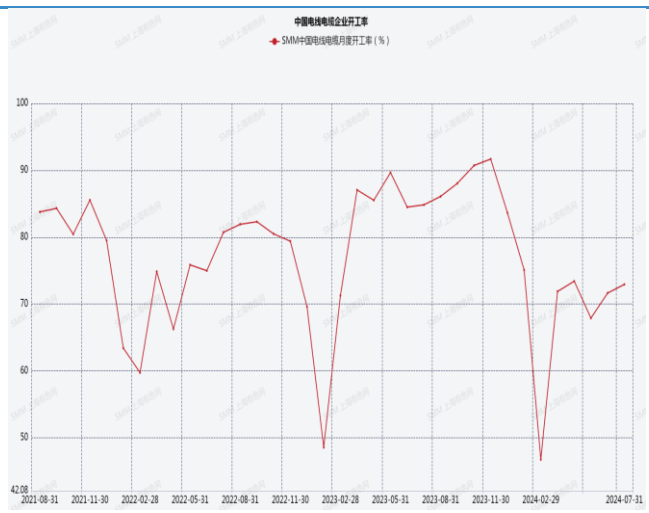
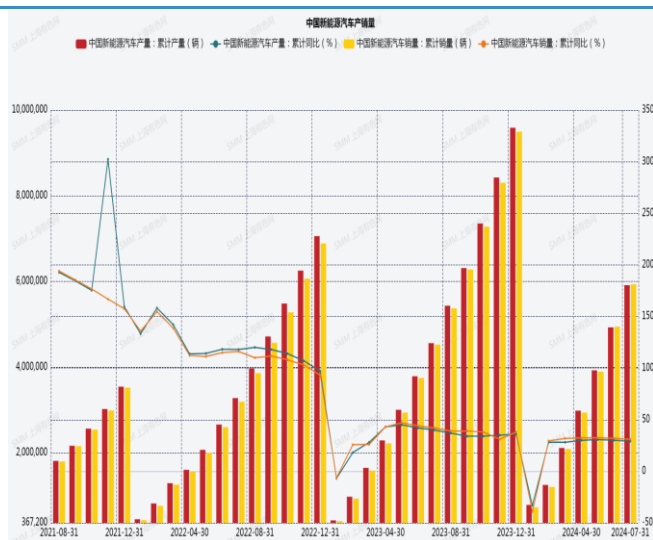
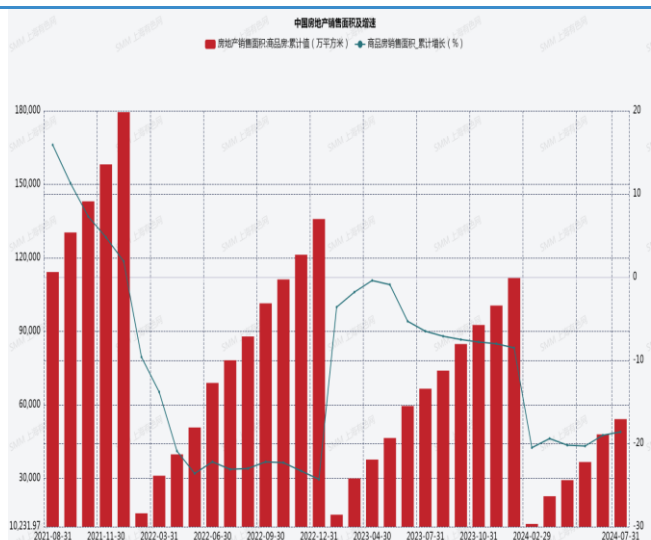


图 9：中国新能源汽车产销量



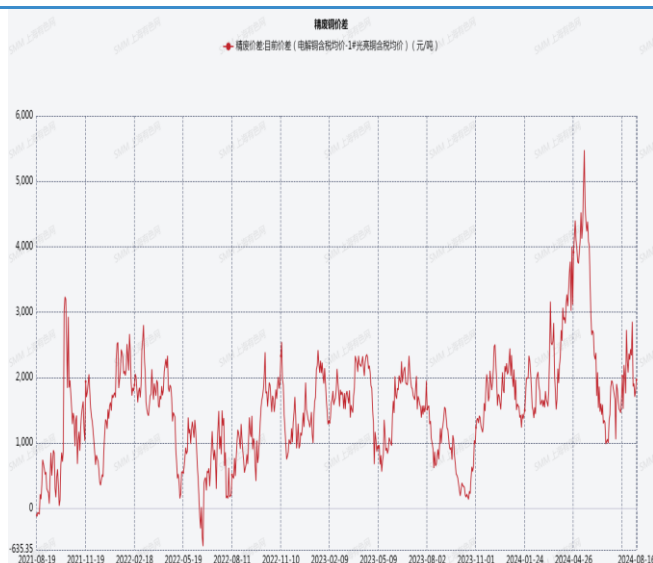
数据来源：SMM

图 10：中国房地产销售面积及增速



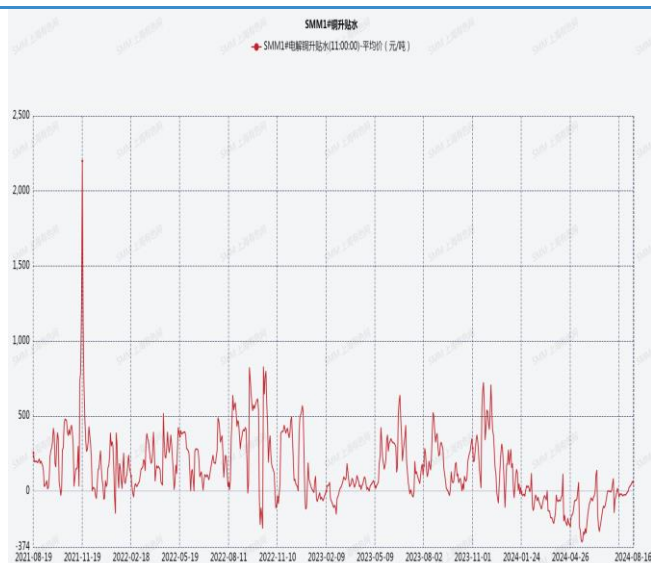
数据来源：SMM

图 11：精废铜价差



数据来源：SMM

图 12：SMM1#电解铜升贴水



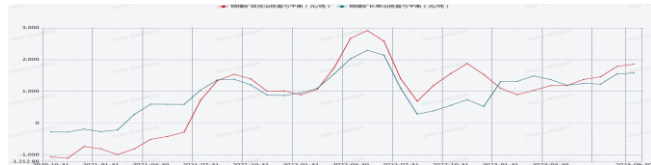
数据来源：SMM

图 13 中国电解铜与再生铜制杆开工率



数据来源：SMM

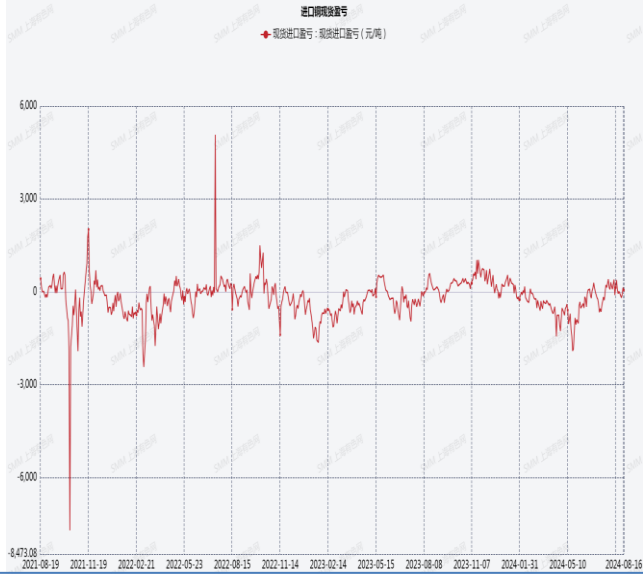
图 14 铜矿现货长单冶炼盈亏平衡



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

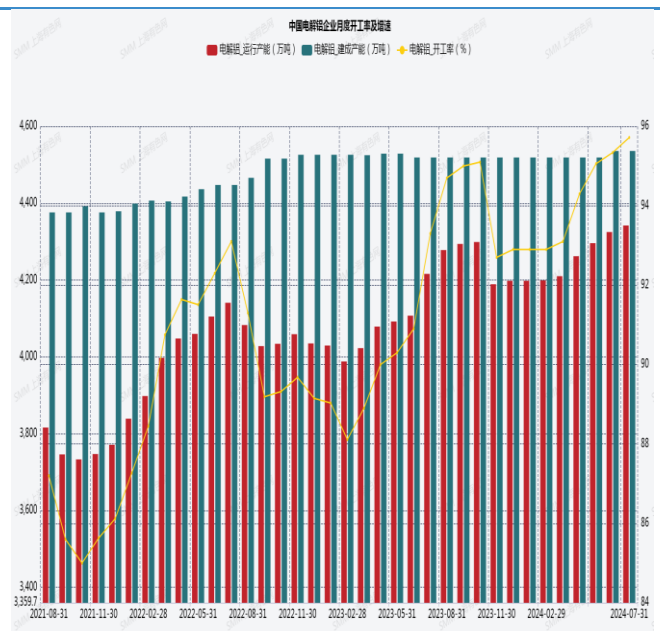
铝图表

图 1：中国电解铝成本、利润



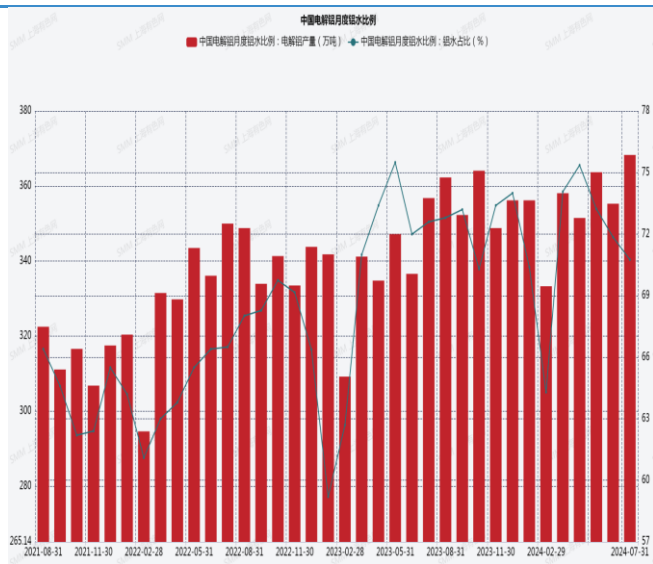
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



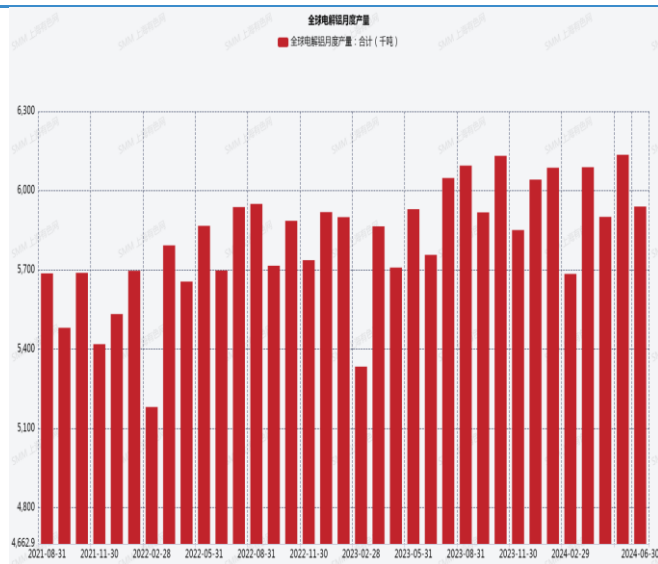
数据来源：SMM

图 3：中国电解铝月度铝水比例



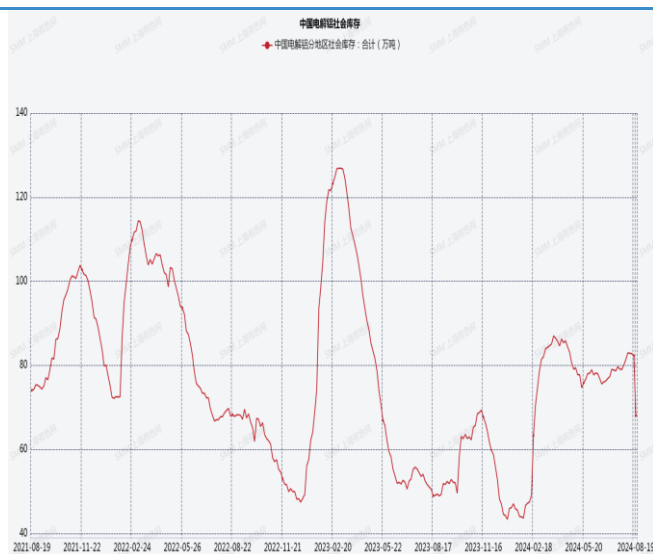
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



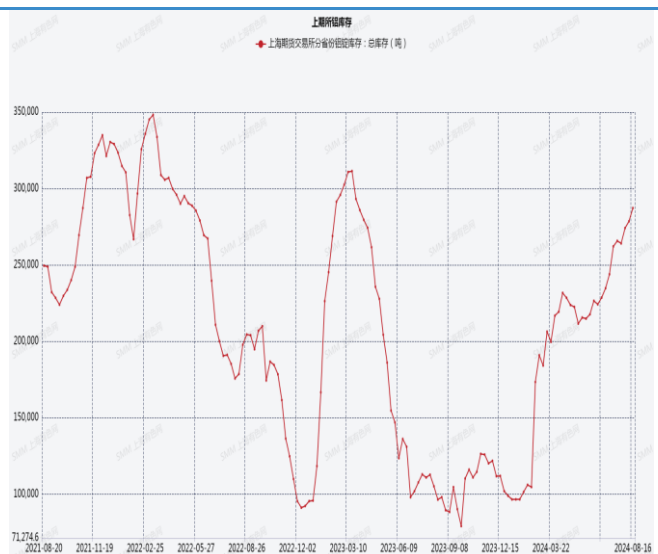
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝社会库存



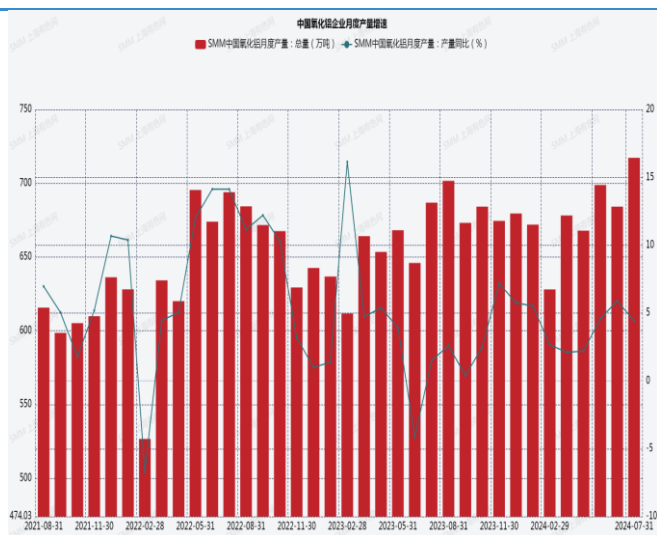
数据来源：SMM

图 6：上期所铝库存



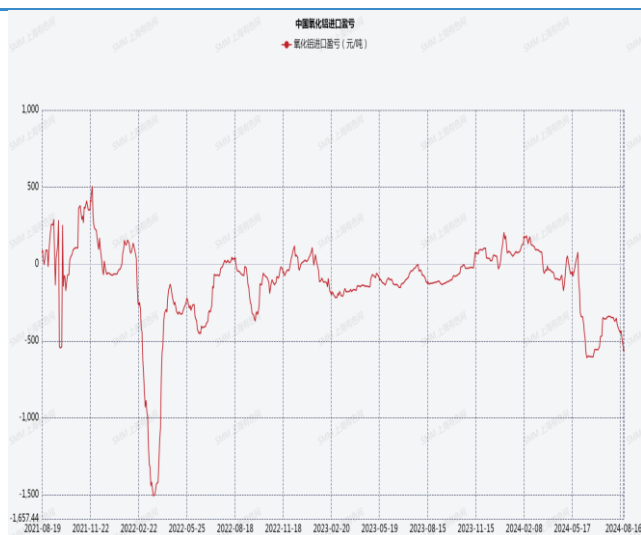
数据来源：SMM

图 7：中国氧化铝企业月度产量增速



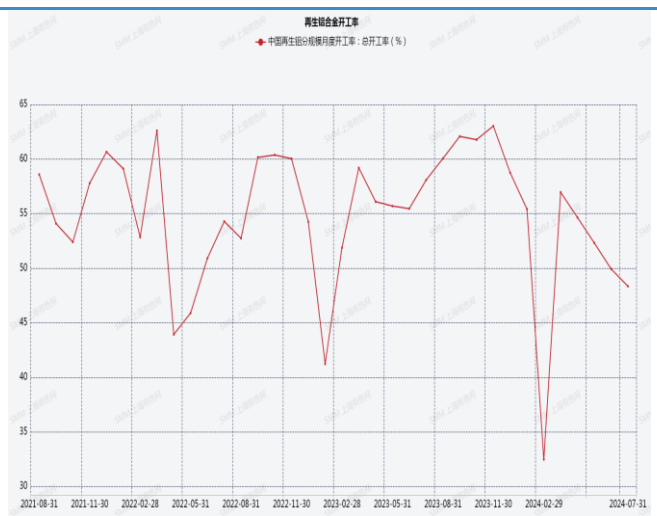
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



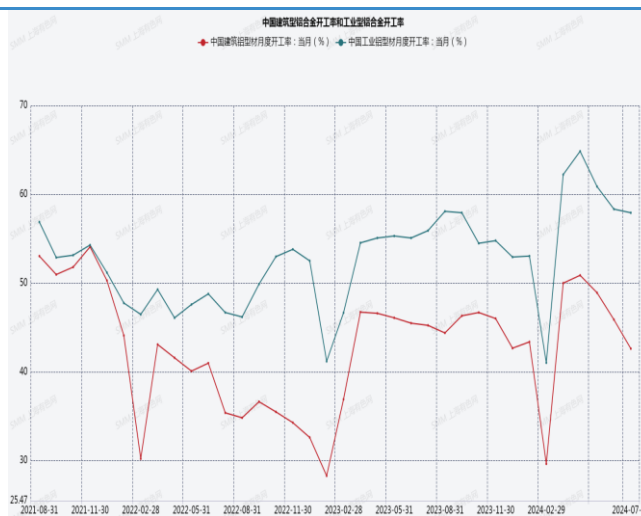
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



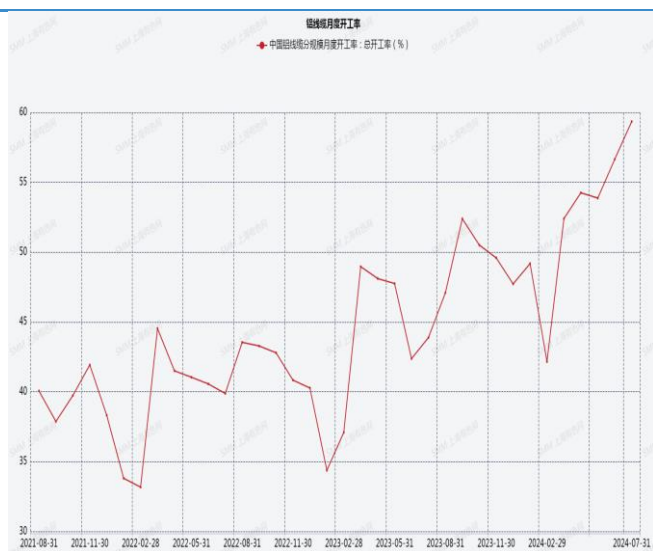
数据来源：SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



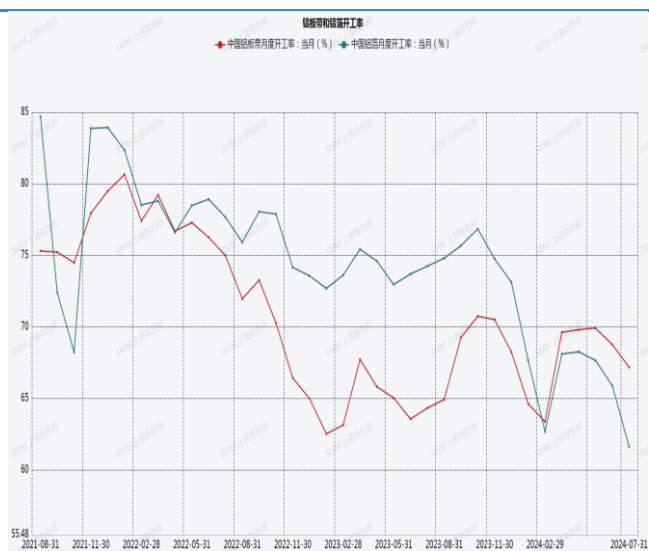
数据来源：SMM

图 11: 铝线缆月度开工率



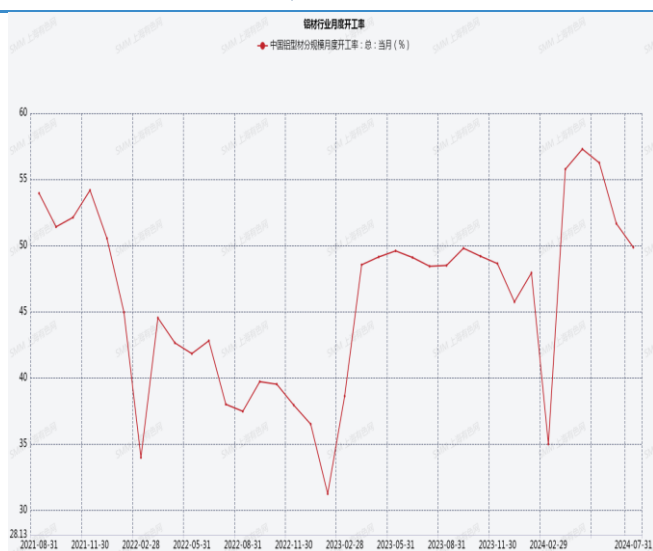
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



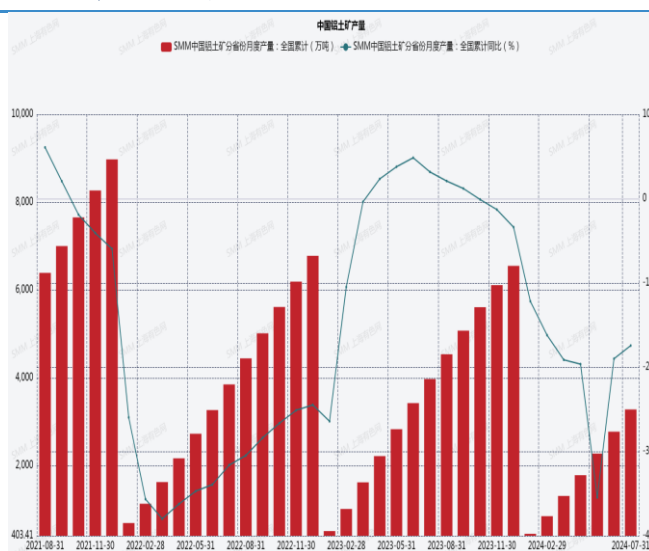
数据来源: SMM

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

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>