

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：

上周市场受宏观事件预期扰动影响，有色金属延续震荡调整。

二、基本面逻辑：

铜：出口退税调降影响逐渐消化，短期铜价筑底寻支撑

宏观面：为应对外部环境变化，国内宽财政政策举措将分批次，有节奏推出，铜价运行节奏或先抑后扬。目前，市场对后续加征关税存担忧情绪，短期铜价寻箱底支撑。中期出口退税调降对中下游影响偏大，内外价差扩大，外盘或偏强于内盘。长期国内宏观政策利好加码，或在一定程度上修复国内经济预期，对有色金属或产生筑底反弹影响。

产业面：据 SMM 资讯，随着铜价大幅回落，现货市场交投热度回升，贸易商挺价出货，下游采购情绪较为积极，库存回落，支撑现货升贴水上抬，在国产电解铜货源并不宽松情况下，升水较为坚挺。消费方面，若铜价持续下行，预计消费将继续受到支撑。铜矿供应，11 月中旬进口铜矿加工费指数 10.33 美元/吨，较上周回落 0.12 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，长期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：出口退税调降影响中下游铝材，短期铝价调整寻底

产业面：据 SMM 资讯，西北运输情况有所改善，铝锭库存连续去库走势被迫中断，库存拐点初步形成，低库存对铝价支撑或逐步削弱。氧化铝现货供应偏紧，加之部分企业减停产干扰，但近期随着官方针对氧化铝市场的发声等原因，氧化铝期货资金情绪回落。上周五财政部、税务总局发布铝材取消出口退税的公告，将抬升铝材出口企业的出口成本，出口规模势必受到抑制，短期利空国内铝价。整体而言，国内电解铝依然处于低库存且高成本的状态，但对铝价的支撑力度逐渐减弱，且退税政策引发市场恐慌情绪，预计短期铝价偏弱调整为主。上周国内铝加工龙头企业开工率较上上周小幅下降 0.1 个百分点至 63.1%。上周铝价大跌，打击下游企业提货积极性，且订单乏力或拖累后续开工率下行。铝材退税取消短期或可导致短暂的“抢出口”现象。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。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：

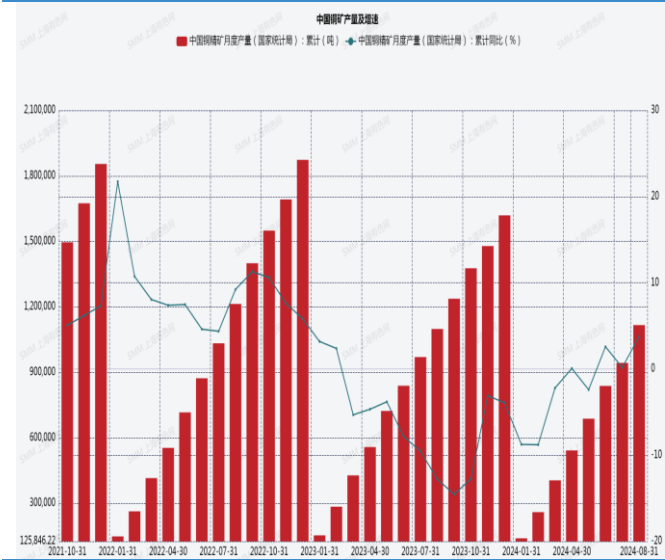
近期政策预期与宏观产业基本面博弈加剧，短期铜铝价格调整筑底后，中期震荡反弹。

风险提示：

经济衰退超出预期，地缘政局波动大

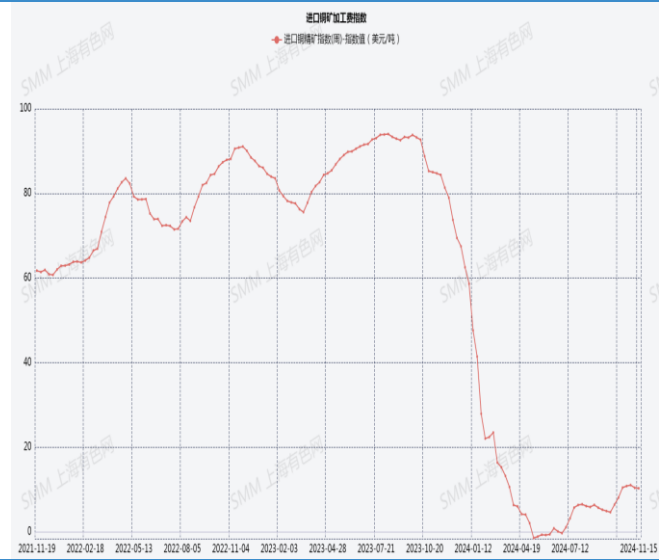
铜图表

图 1： 中国铜矿产量及增速



数据来源：SMM

图 2： 进口铜矿加工费



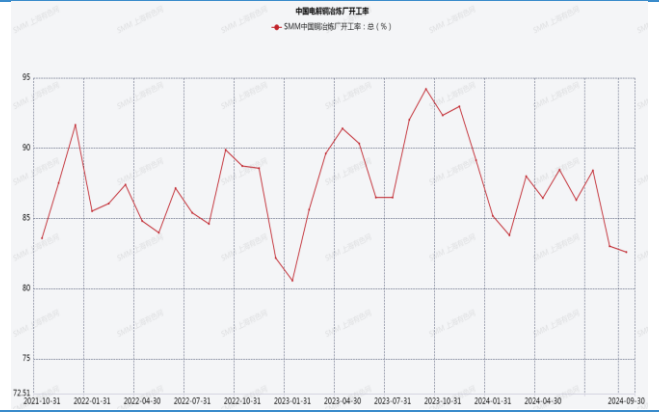
数据来源：SMM

图 3： 铜矿长单 TC



数据来源：SMM

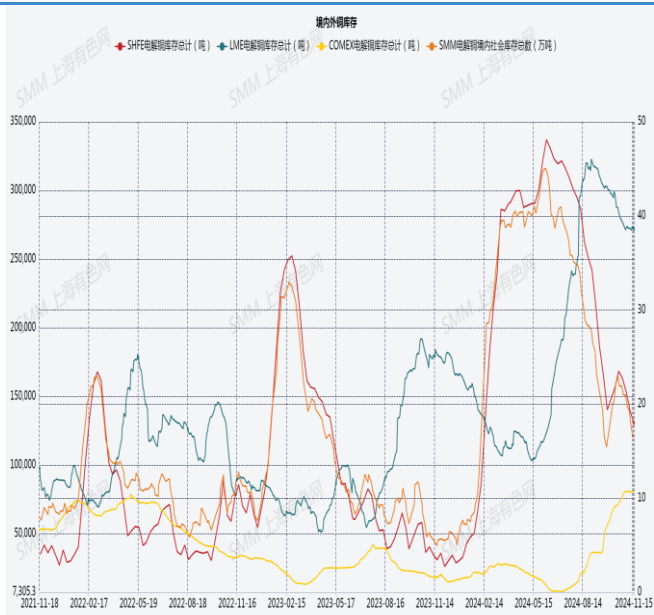
图 4： 中国电解铜冶炼厂开工率



数据来源：SMM

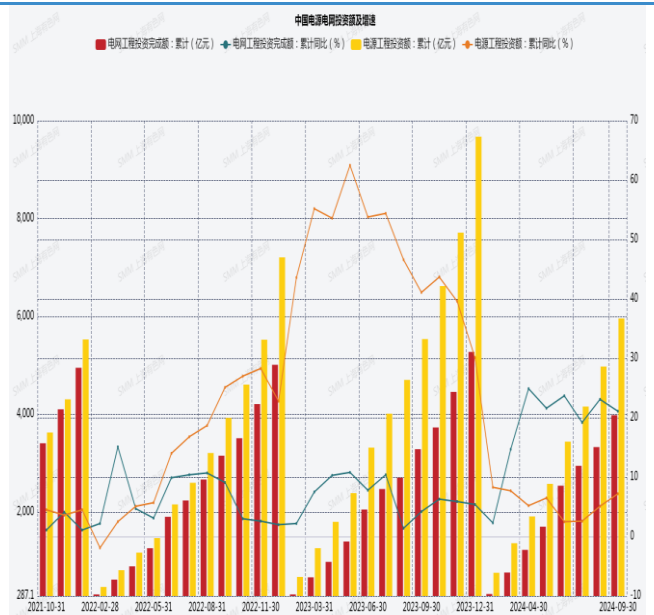
商品研究 有色策略周报

图 5： 境内外铜库存



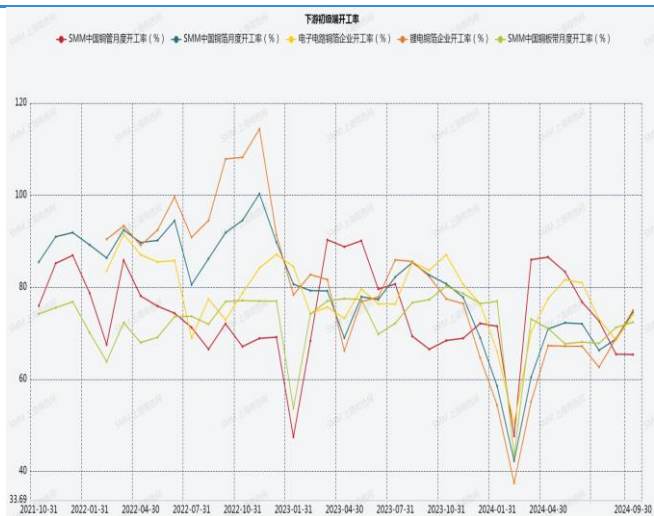
数据来源： SMM

图 6： 中国电源电网投资额及增速



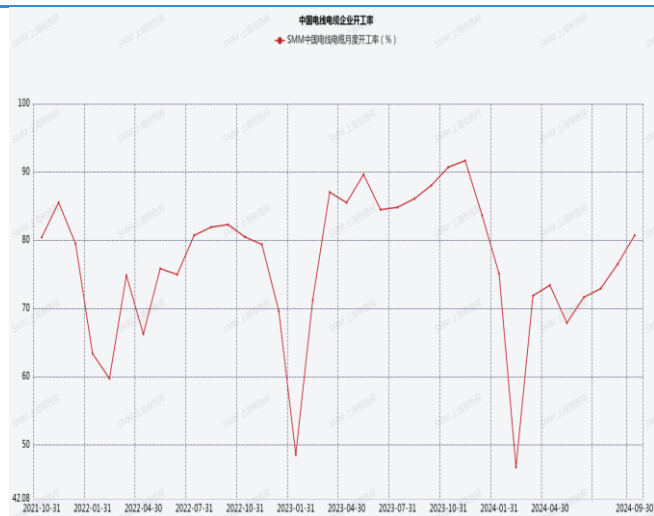
数据来源： SMM

图 7： 下游初级端开工率



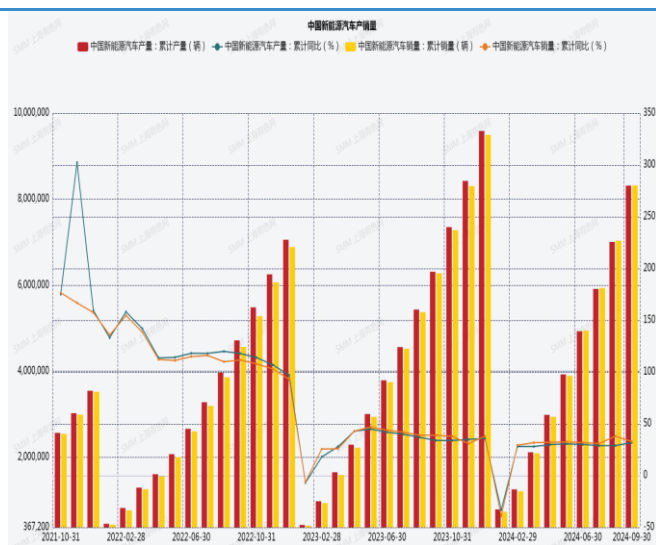
数据来源： SMM

图 8： 中国电线电缆企业开工率



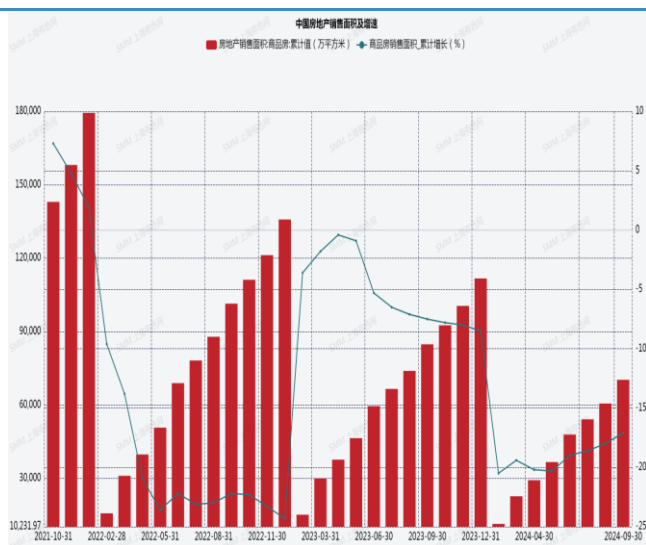
数据来源： SMM

图 9：中国新能源汽车产销量



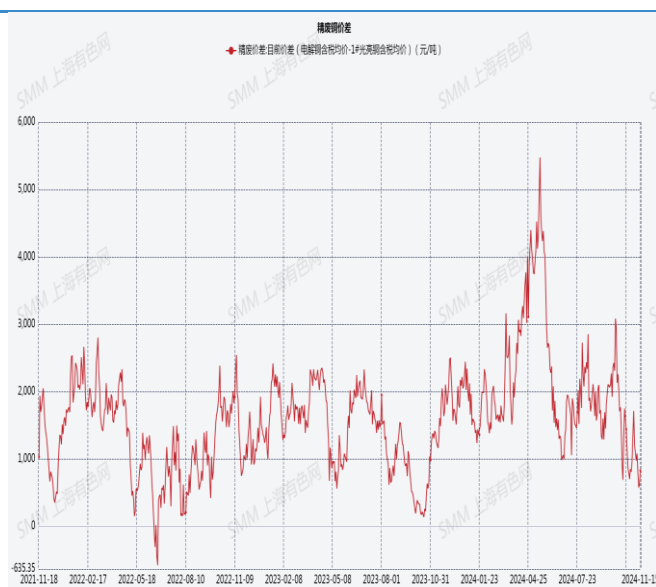
数据来源：SMM

图 10：中国房地产销售面积及增速



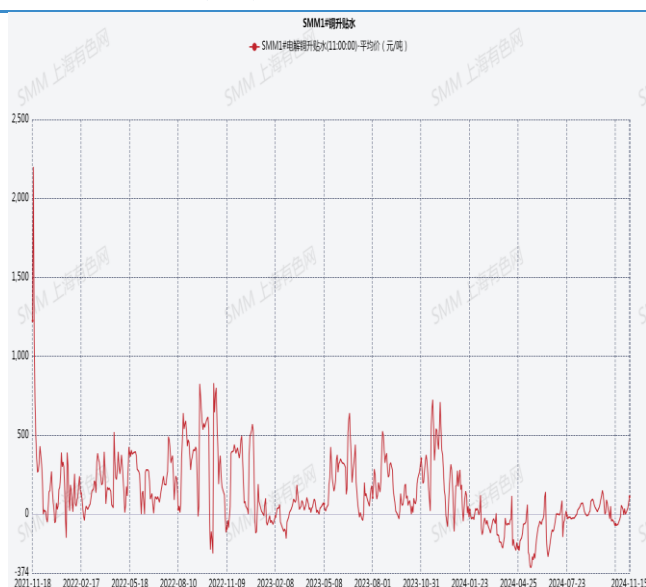
数据来源：SMM

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

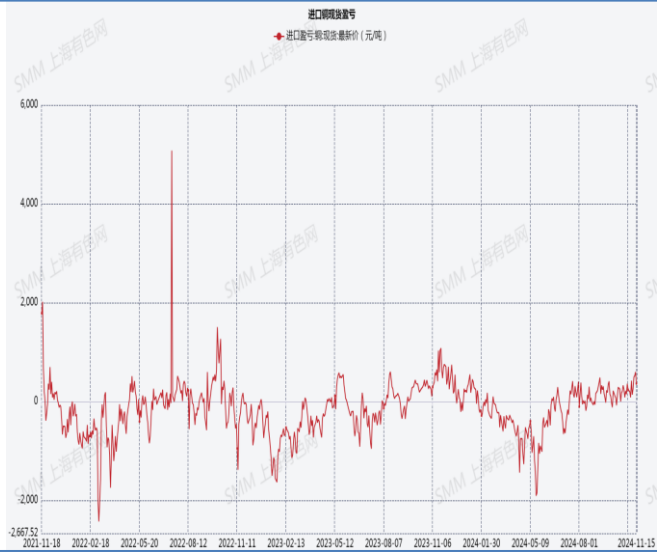
图 14 铜矿现货长单冶炼盈亏平衡



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

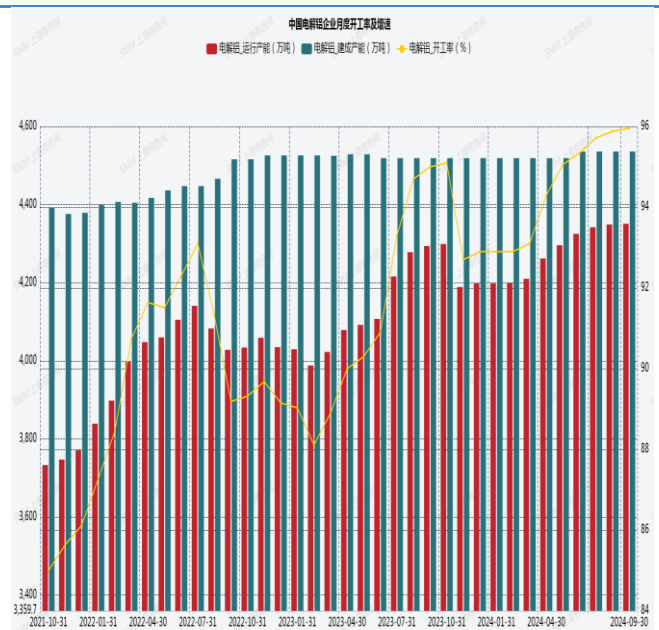
铝图表

图 1：中国电解铝成本、利润



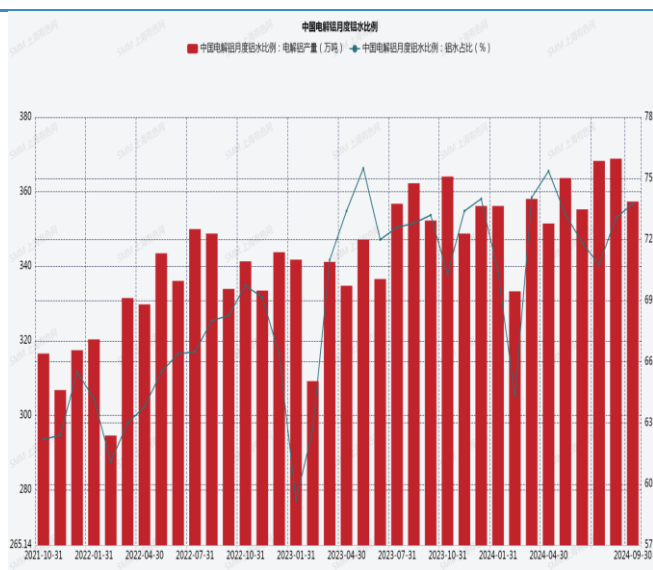
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



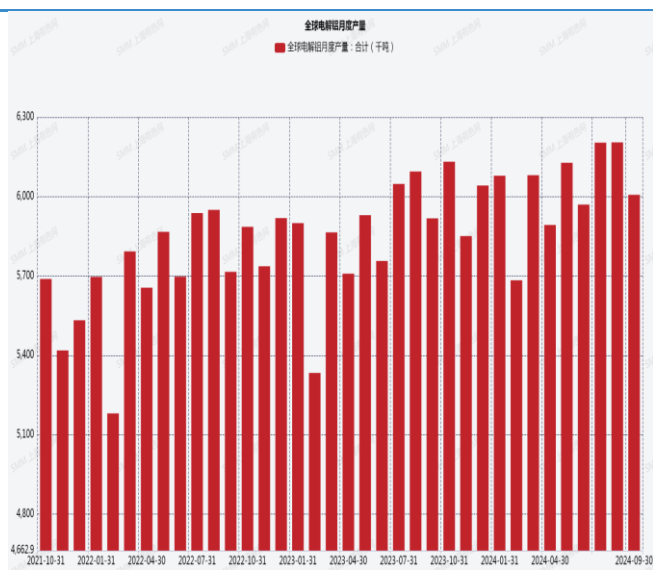
数据来源：SMM

图 3：中国电解铝月度铝水比例



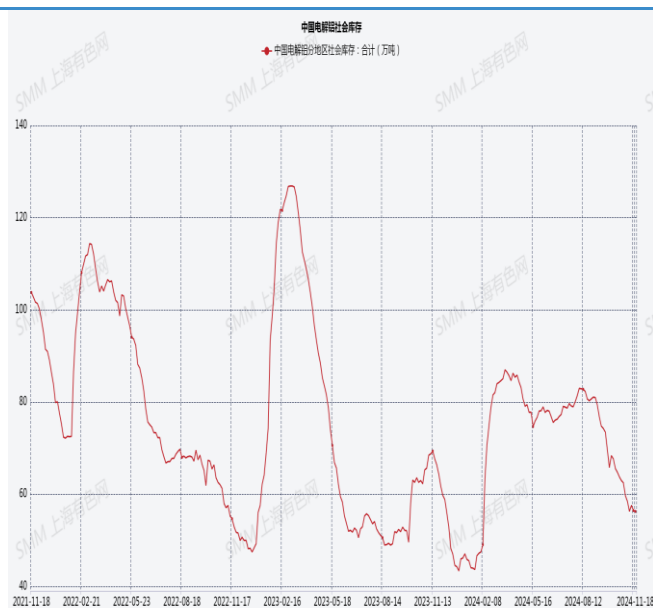
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



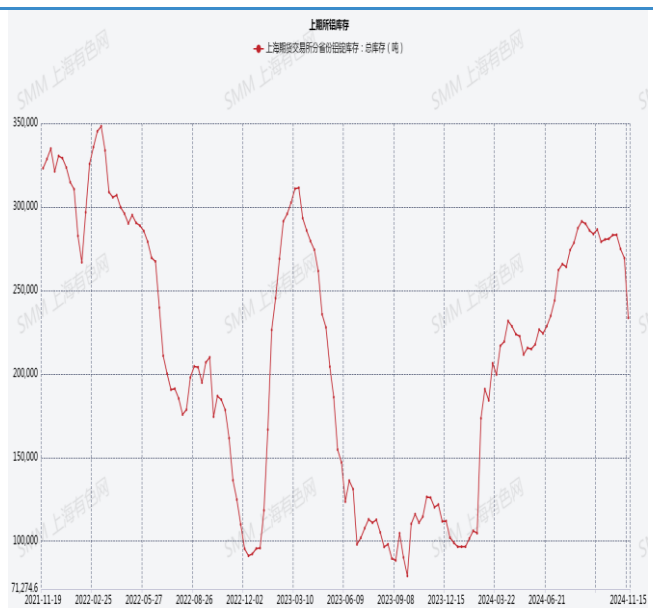
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝社会库存



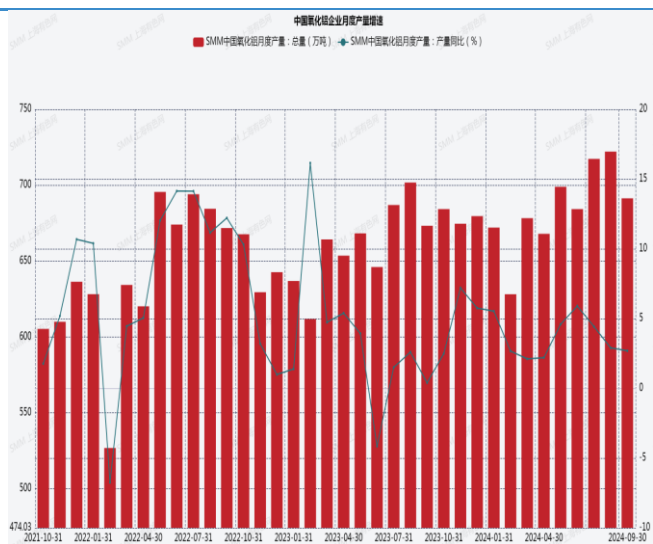
数据来源：SMM

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



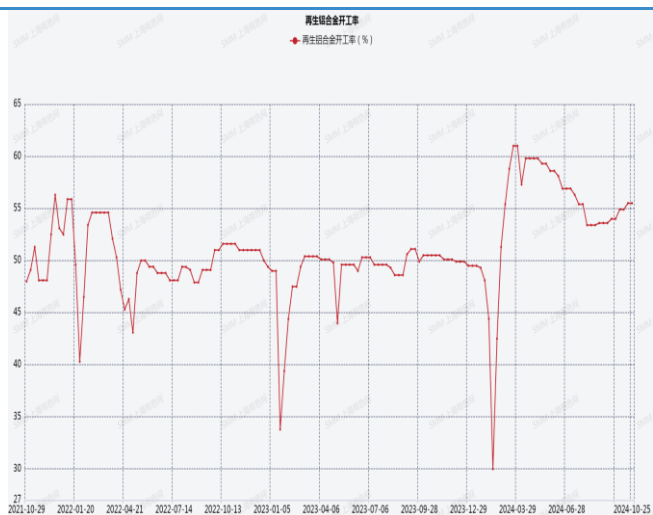
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



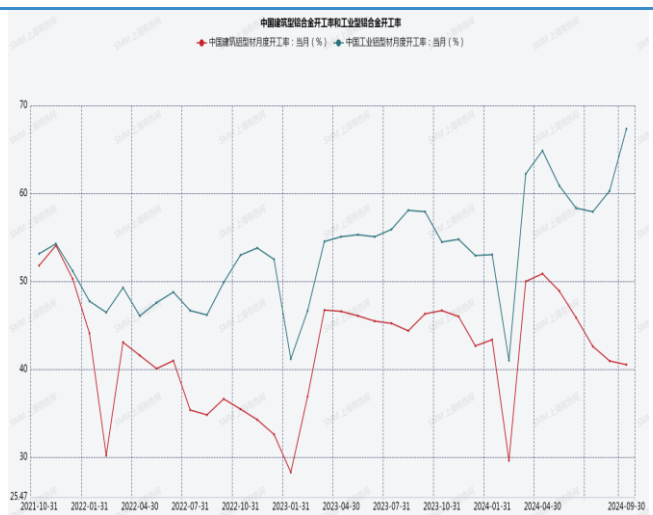
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



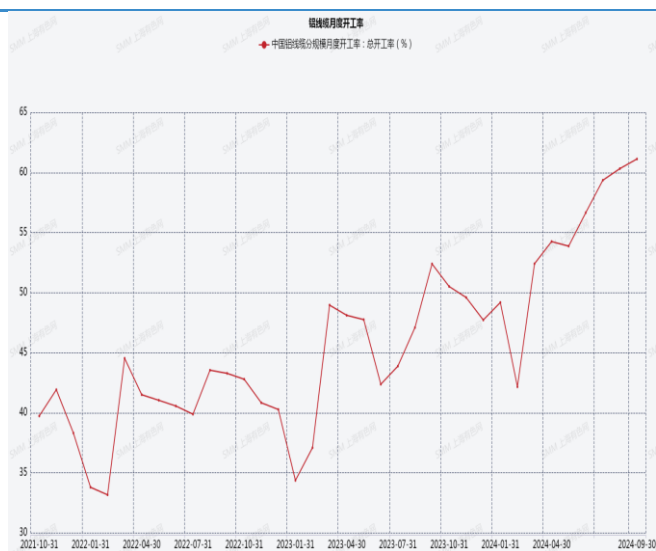
数据来源：SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



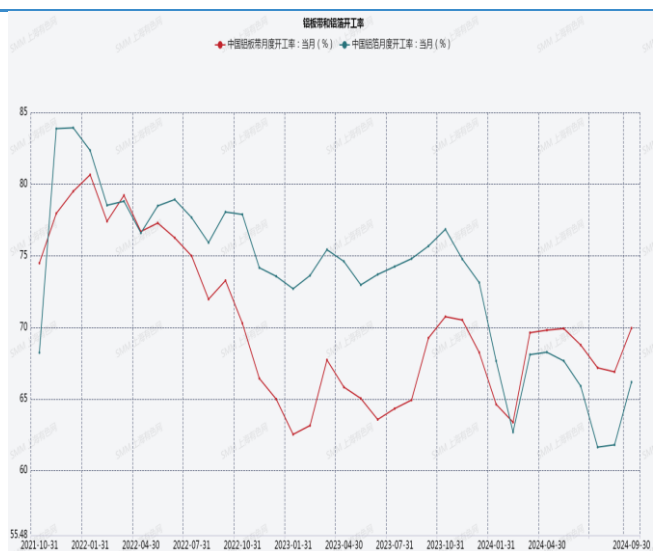
数据来源：SMM

图 11: 铝线缆月度开工率



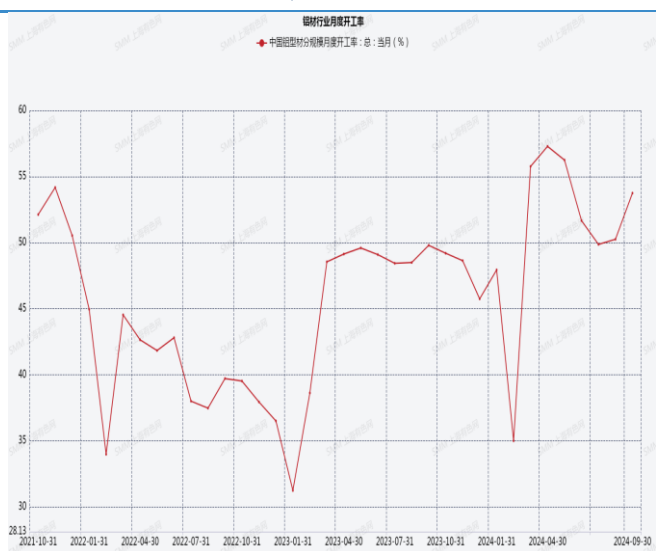
数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



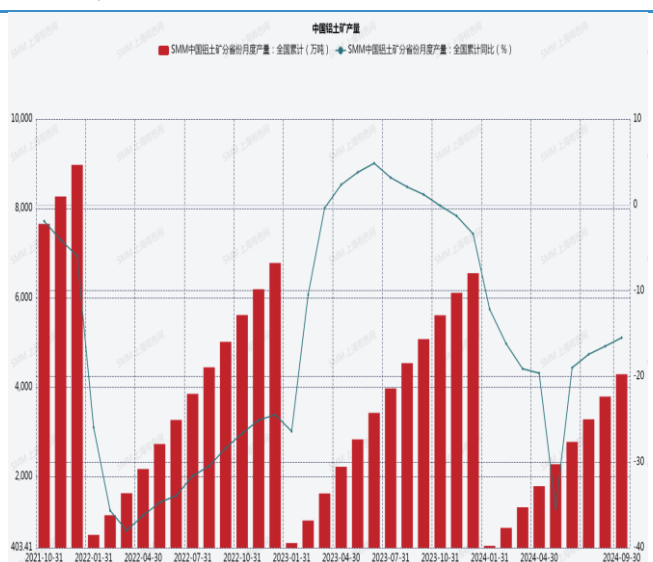
数据来源: SMM

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>