

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：

市场对关税影响逐步消化，叠加节后复工需求，有色金属震荡反弹。

二、基本面逻辑：

铜：市场逐步消化关税负面影响，短期铜价或先抑后扬

宏观面：政策定调积极宽松，坚定政策信心，落地要等，重视运行节奏。中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，对冲加征关税负面影响。加征关税导致经济增长负面预期增强，但市场会逐步消化。短期有色金属或先抑后扬。

产业面：据 SMM 资讯，节后下游采购加工将逐步恢复，但短期铜价冲高或影响下游采购，境内库存未出现回落迹象，升水回落。近期进口铜矿加工费指数处于回落状态，受前期海外铜矿减产，以及 2024-2025 年铜矿长单加工费下调影响较大。据机构数据，2025 年铜矿长单加工费基准价 21.25 美元/吨，较 2024 年下降 73.4%，反映进口铜矿供应依旧偏紧。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。短期铜价在 70000-75000 元/吨区间筑底后阶段反弹。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：铝锭库存仍在高位，库存拐点仍需等待，铝价或冲高回落

产业面：据 SMM 资讯，今年春节巩义地区到货非常集中，主要到货来源为西北新疆地区，由于春节期间发往巩义地区的主流电解铝产地（如新疆、青海、内蒙古等）下游加工厂基本都有不同程度的停减产情况，各个铝厂铸锭量较多，春节前由于巩义地区库存较低，各个铝厂在春节期间也是集中往巩义发货补库存。实际巩义地区库存应该更高，目前部分仓库仍有大量箱子在站台积压，后续库存会持续增长。但同时也有消息称，今年节后巩义地区的在途货量相对可控，综合预计节后巩义地区铝锭库存会出现短期快速增加但持续时间较短的情况。

2 月正处于国内铝锭的累库周期，因正月十五之前部分下游仍处于放假阶段，2 月上半月国内铝锭库存会维持快速增加的情况，而下半月随着下游开工进入节后的恢复阶段，铝锭累库则大概率会显著减缓。而近七年，仅有 2021 年节后第五周出现去库，有一半的年份均为节后第六周出现去库，而去年的去库拐点的出现更是有所后延。SMM 预计，在“金三银四”国内首个下游传统旺季的预期下，伴随下游开工逐渐恢复到正常水平，今年节后的首次去库预计在节后的第六周或之前出现，国内铝锭的库存拐点将会出现在 3 月中旬附近，一季度库存高点或出现在 85-90 万吨附近。

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：

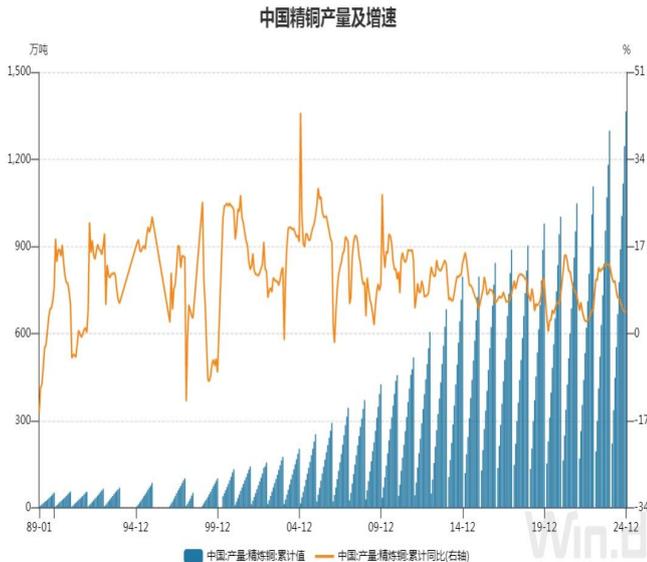
受外部关税扰动，以及下游复工影响，有色金属或先抑后扬。

风险提示：

经济衰退超出预期，地缘政局波动大

铜图表

图 1：中国精铜产量及增速



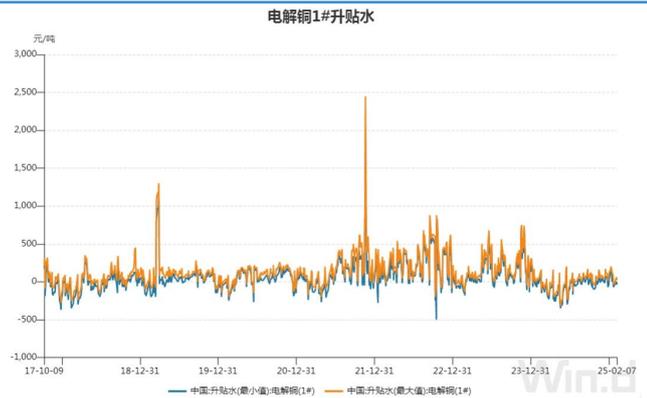
数据来源：wind

图 2：铜矿加工费



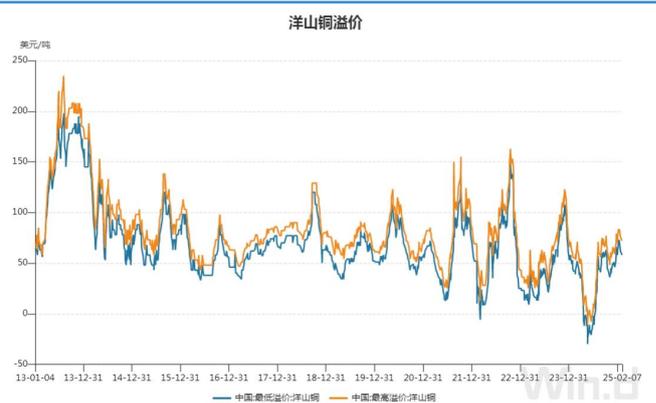
数据来源：wind

图 3：电解铜1#升贴水



数据来源：wind

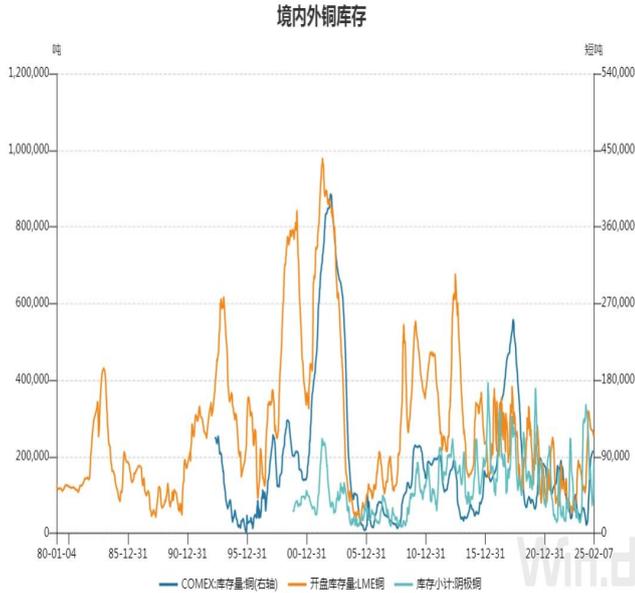
图 4：洋山铜溢价



数据来源：wind

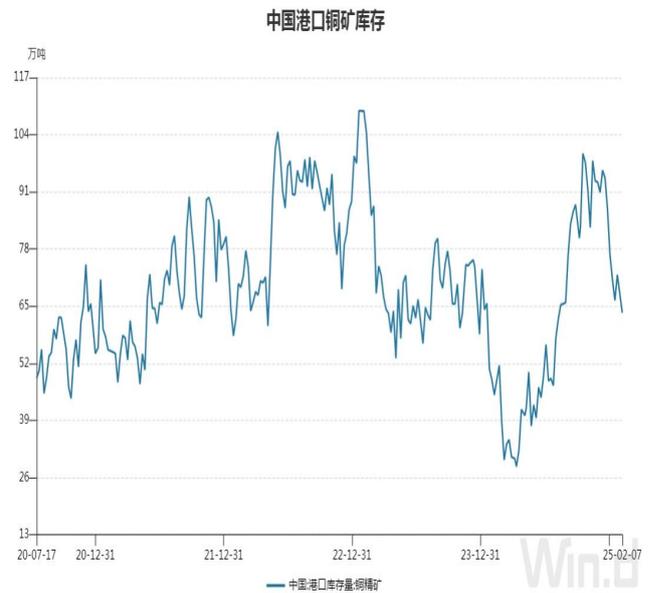
商品研究 有色策略周报

图 5: 境内外铜库存



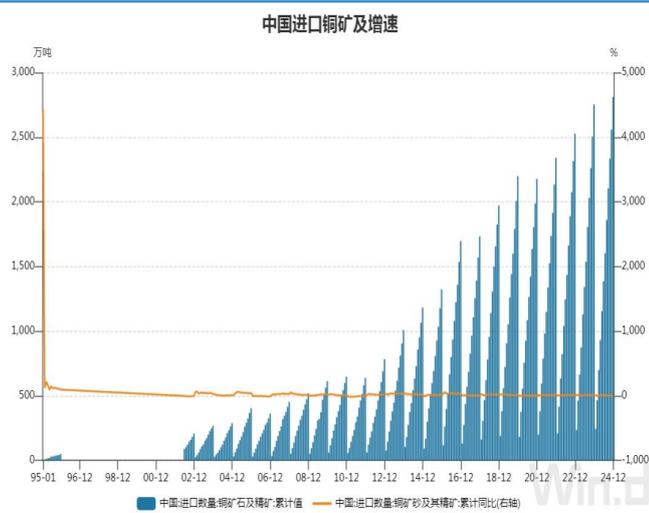
数据来源: wind

图 6: 中国港口铜矿库存



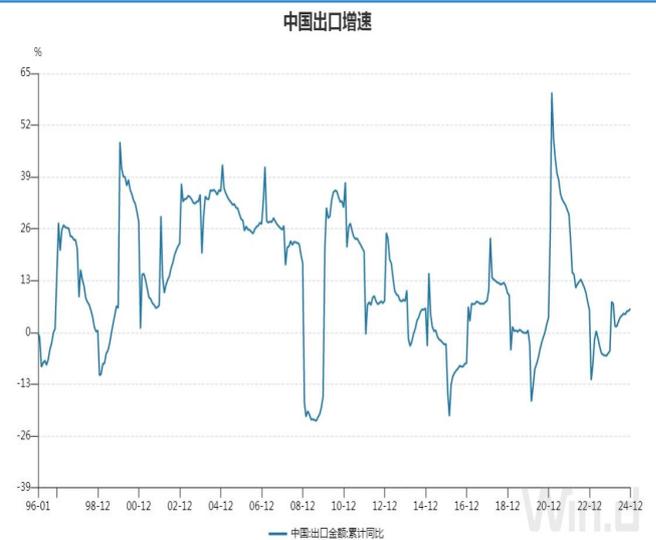
数据来源: wind

图 7: 中国铜矿进口量



数据来源: wind

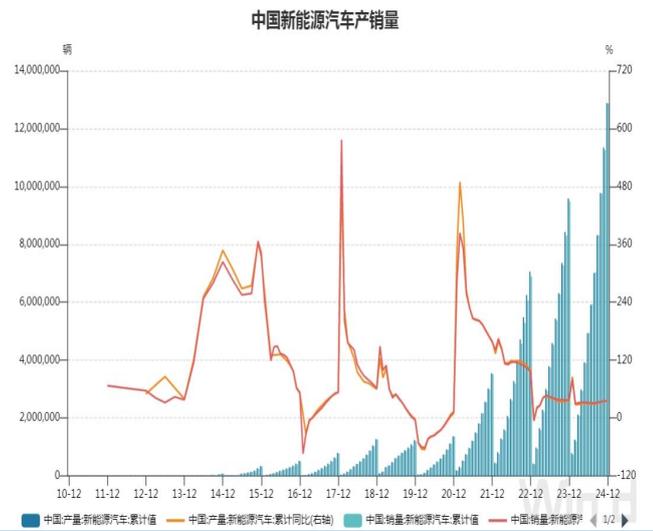
图 8: 中国出口增速



数据来源: wind

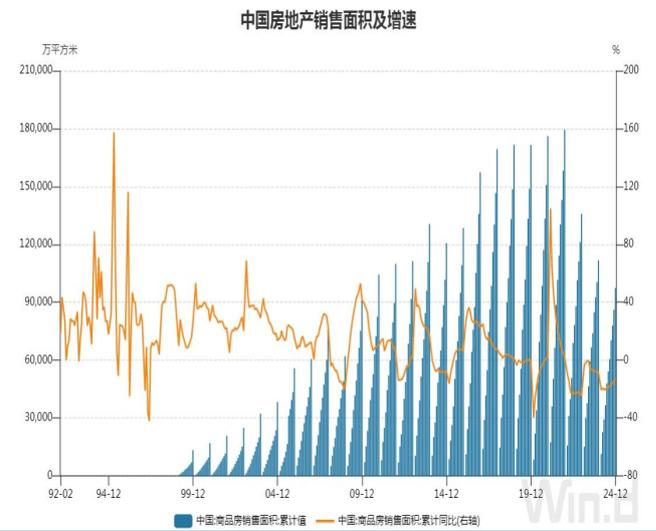
商品研究 有色策略周报

图 9：中国新能源汽车产销量



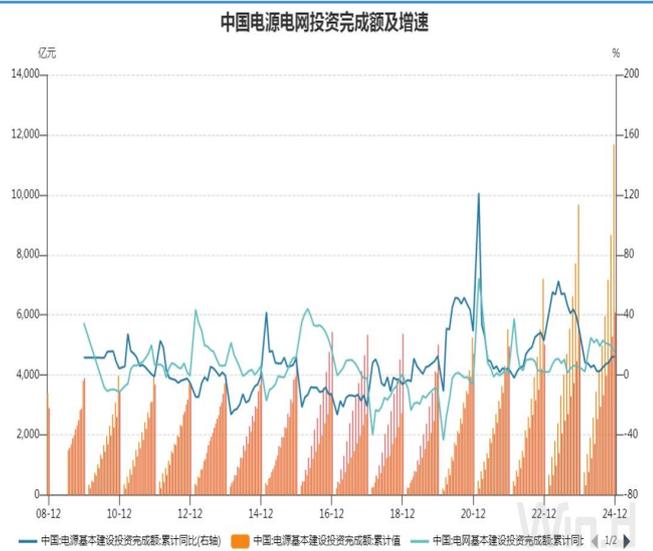
数据来源：wind

图 10：中国房地产销售面积及增速



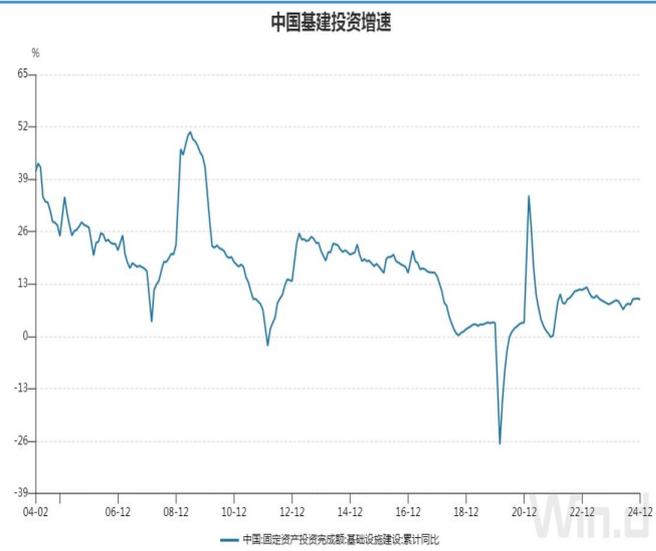
数据来源：wind

图 11：中国电源电网投资额及增速



数据来源：wind

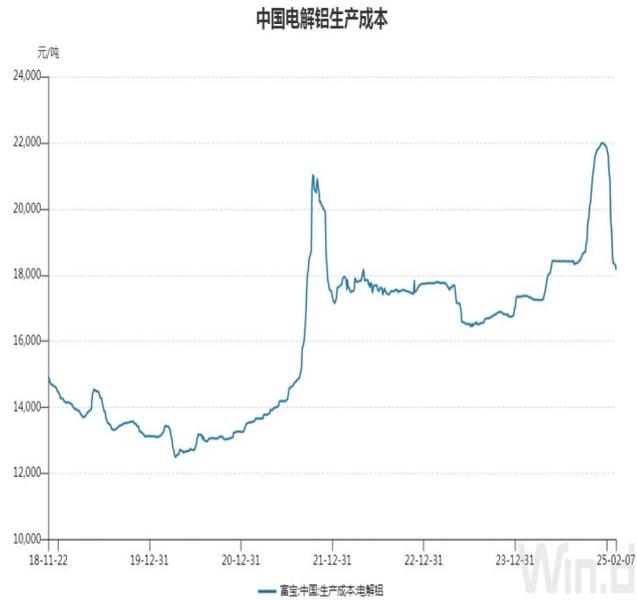
图 12：中国基建投资增速



数据来源：wind

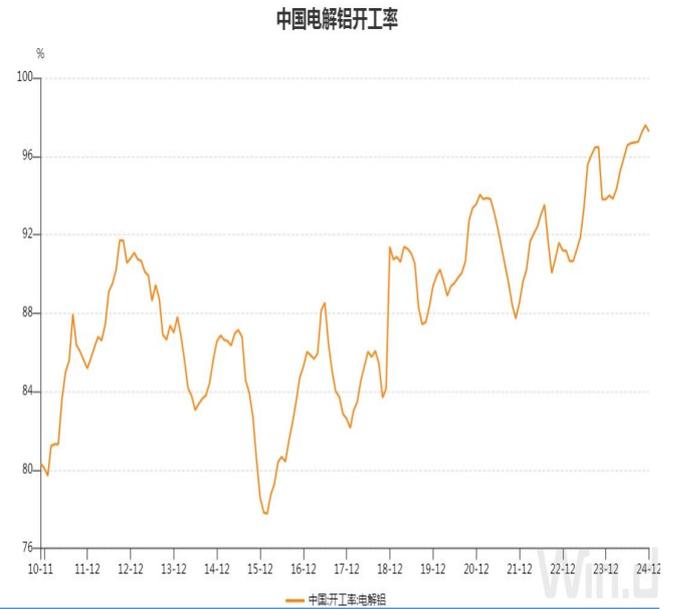
商品研究 有色策略周报

图 1：中国电解铝生产成本



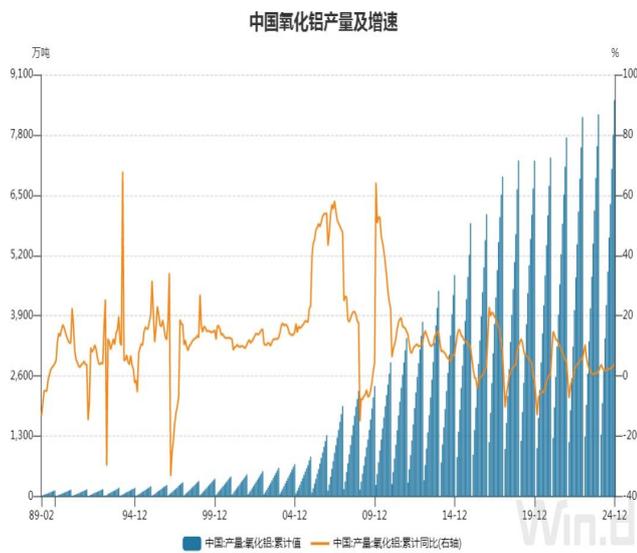
数据来源：wind

图 2：中国电解铝企业月度开工率



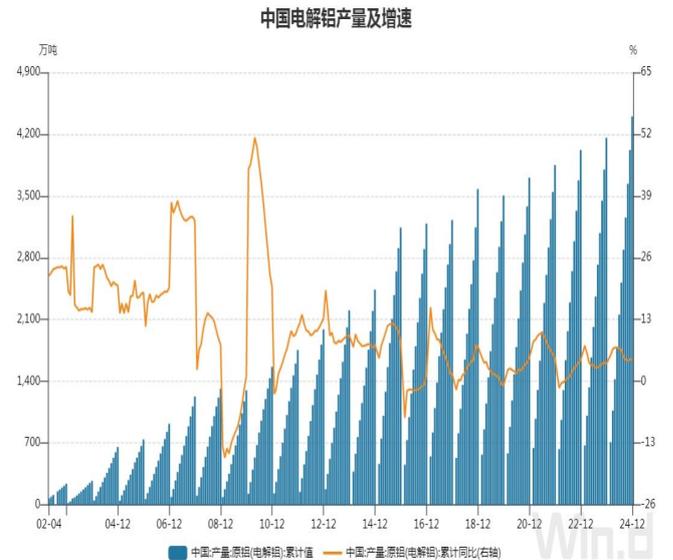
数据来源：wind

图 3：中国氧化铝产量及增速



数据来源：wind

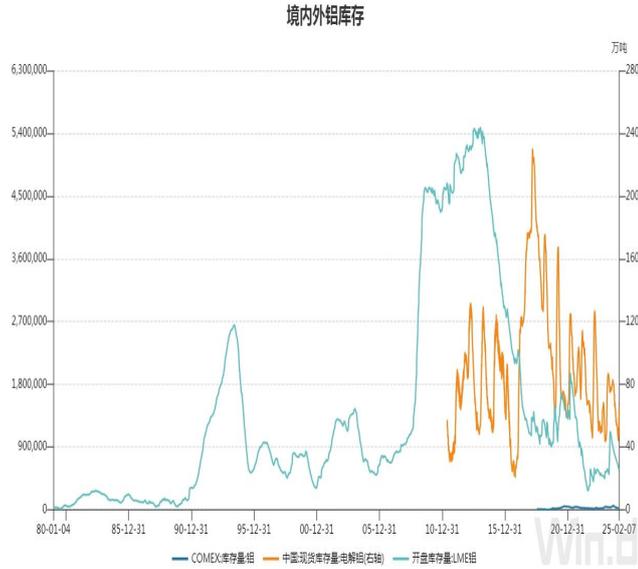
图 4：中国电解铝产量及增速



数据来源：wind

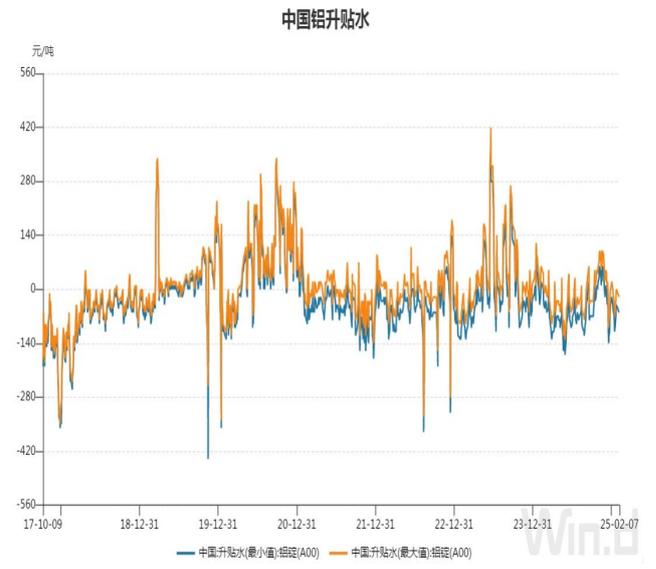
商品研究 有色策略周报

图 5: 境内外铝库存



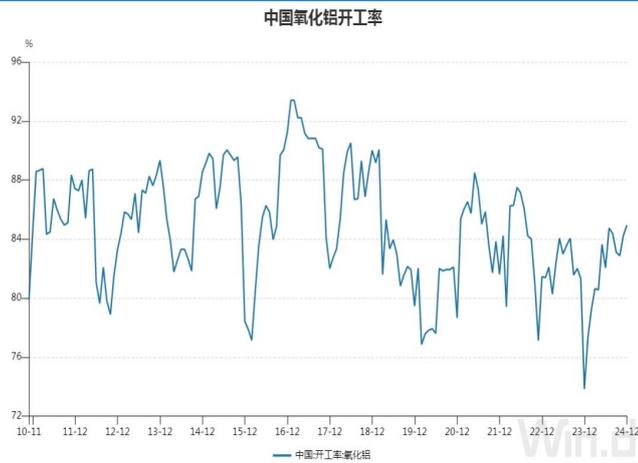
数据来源: wind

图 6: 中国铝升贴水



数据来源: wind

图 7: 中国氧化铝开工率



数据来源: wind

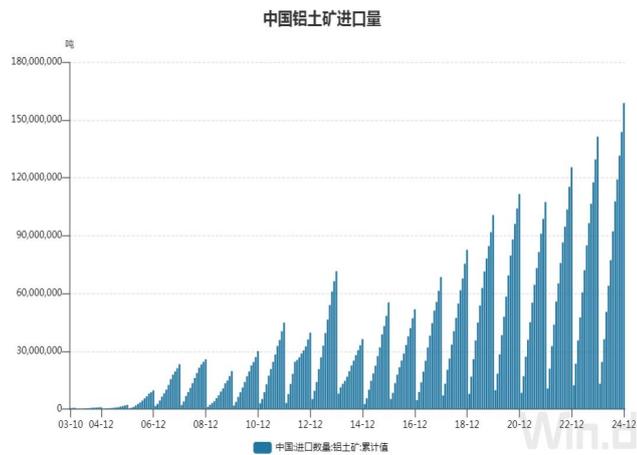
图 8: 中国电解铝及氧化铝进口量



数据来源: wind

商品研究 有色策略周报

图 9: 中国铝土矿进口量



数据来源: wind

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>