

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：

外部环境扰动仍存，市场期待两会政策，有色金属震荡整理。

二、基本面逻辑：

铜：进口铜减少，出口铜增加，库存或有回落，铜价震荡反弹

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，但市场会逐步消化，并对关税反应逐步钝化。短期有色金属或先抑后扬。

产业面：据 SMM 资讯，进口铜到货量仍不多，主要原因是比价不佳进口窗口关闭，与之相反近期出口窗口打开，国内冶炼厂准备货源出口，国内供应量将下降。国内库存拐点或即将显现。市场目前都对 3 月铜终端消费增长有较强的期待，后市关注电网、家电以及汽车等消费端口对铜消费增长的拉动情况，在库存拐点出现之前，国内铜库存高企短期将继续压制铜价的表现。近期进口铜矿加工费指数持续回落至负值，显示铜矿供应持续偏紧。这与前期海外铜矿减停产，以及 2024-2025 年铜矿长单加工费下调影响较大有关。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。短期铜价筑底后阶段反弹，注意 80000 元/吨附近压力。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：下游加工端开工率回升，铝价震荡整理后反弹

产业面：据 SMM 资讯，铝价自高位调整后，一定程度上刺激终端企业补库需求，下游延续节后温和复苏态势。国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周涨 1.1 个百分点至 59.8%。分板块看，原生铝合金开工率环比微升，企业生产节奏受铝价回调及库存压力制约，提产动能不足；铝板带受益于汽车、电池需求回升，开工率涨至 68.6%，旺季预期下后续或进一步回暖；铝线缆开工率延续回升，补货需求支撑复产，但新增订单不足导致反弹乏力；铝型材开工率小幅提升，其中工业型材维持高景气，建筑型材头部企业依托优质订单快速复工，中小企业仍承压；铝箔在空调箔及电池箔订单增量带动下开工率向好抬升；再生铝合金开工率暂稳，下游需求疲软导致库存累积、开工率上行承压。整体来看，铝下游消费表现略有分化，工业型材、板带箔等板块需求表现向好，而建筑型材、铝线缆、铝合金等受制于终端订单不足及库存压力，复苏动能偏弱。展望 3 月，传统旺季临近，铝消费将继续回升，下游企业开工率预计保持上行态势，但旺季成色仍有待验证。据 SMM 预测，下周国内铝下游加工龙头企业开工率预计继续上调 0.7 个百分点至 60.5%。

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。短期沪铝价格在 20000 元/吨盘整，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：

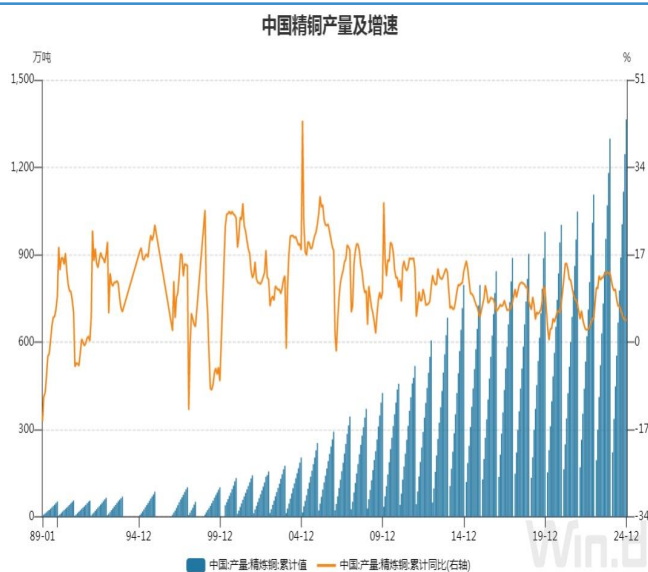
受外部关税扰动，以及下游复工影响，有色金属或先抑后扬。

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



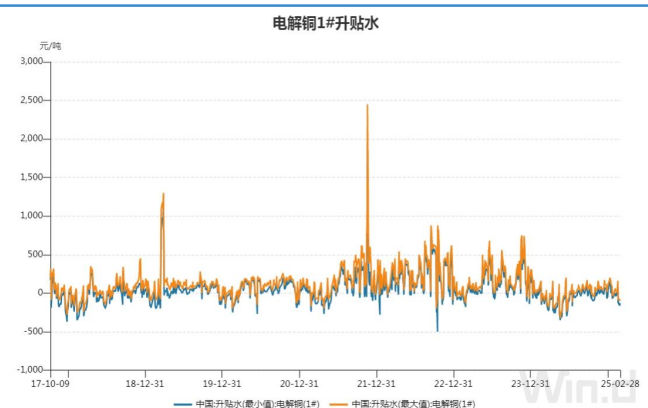
数据来源：wind

图 2：铜矿加工费



数据来源：wind

图 3：电解铜1#升贴水



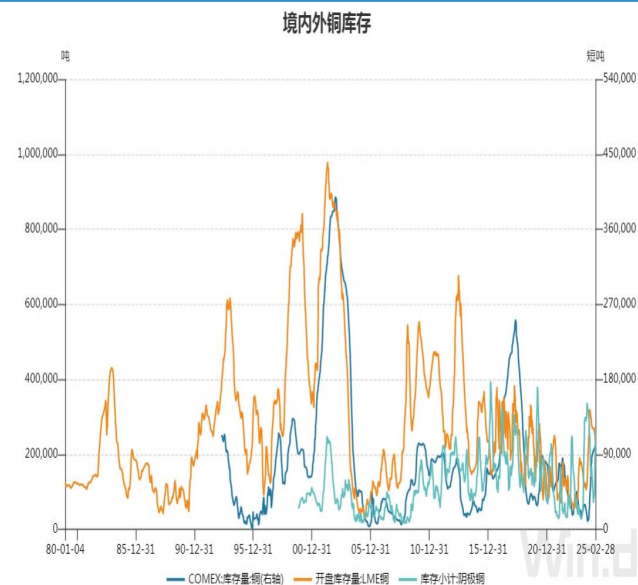
数据来源：wind

图 4：洋山铜溢价



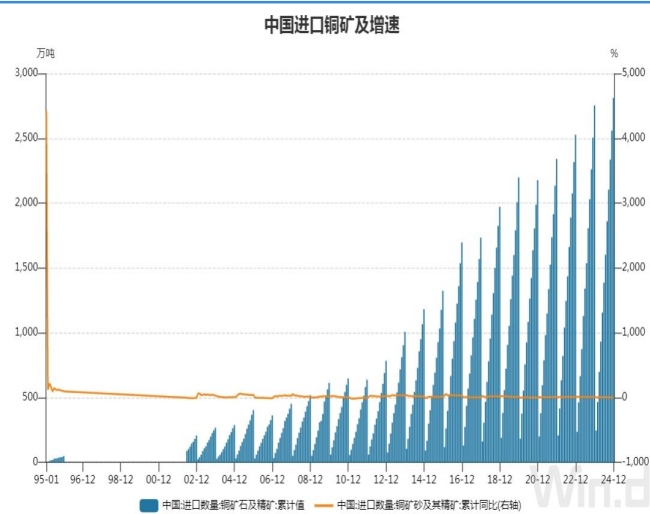
数据来源：wind

图 5：境内外铜库存



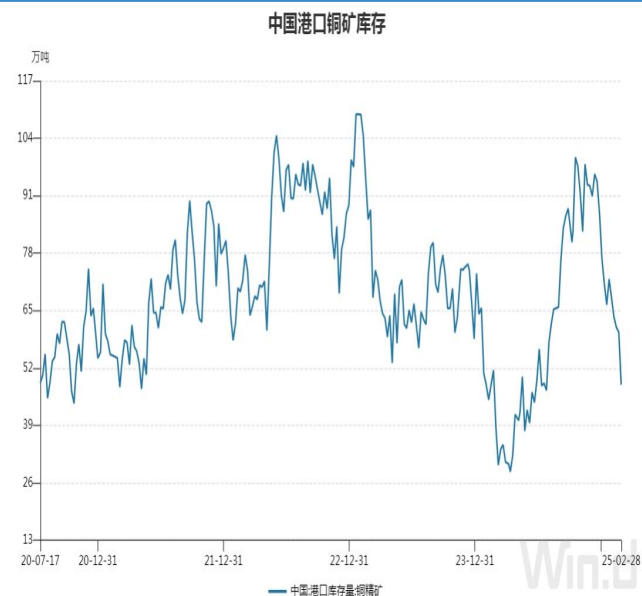
数据来源：wind

图 7：中国铜矿进口量



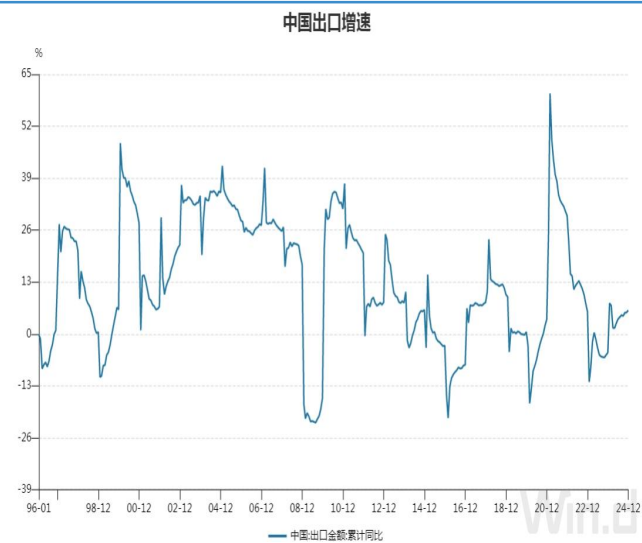
数据来源：wind

图 6：中国港口铜矿库存



数据来源：wind

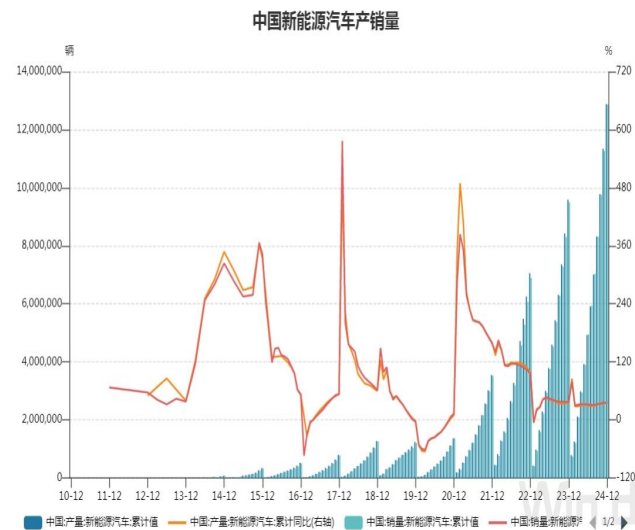
图 8：中国出口增速



数据来源：wind

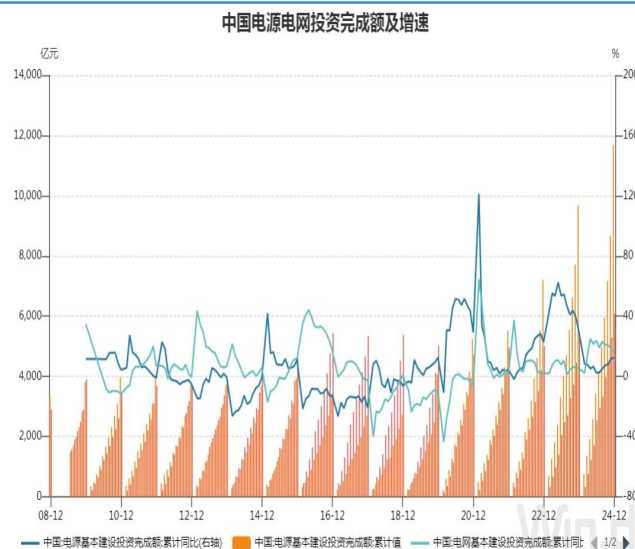
商品研究 有色策略周报

图 9：中国新能源汽车产销量



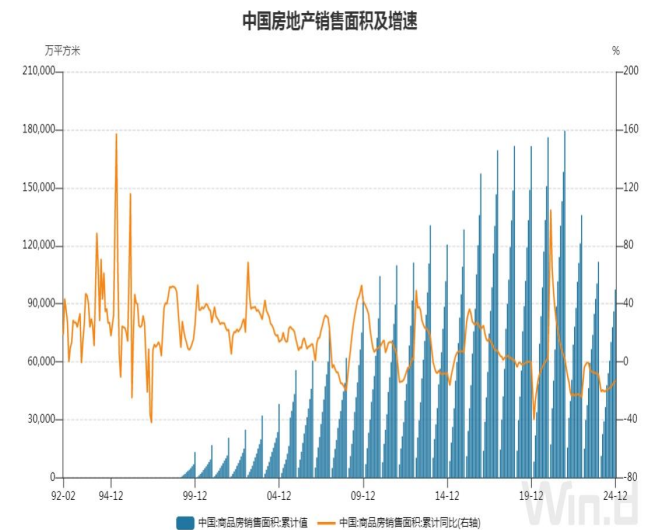
数据来源：wind

图 11：中国电源电网投资额及增速



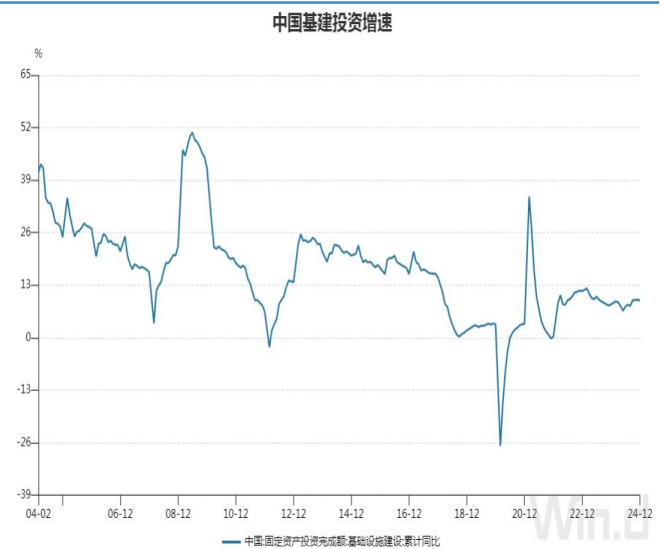
数据来源：wind

图 10：中国房地产销售面积及增速



数据来源：wind

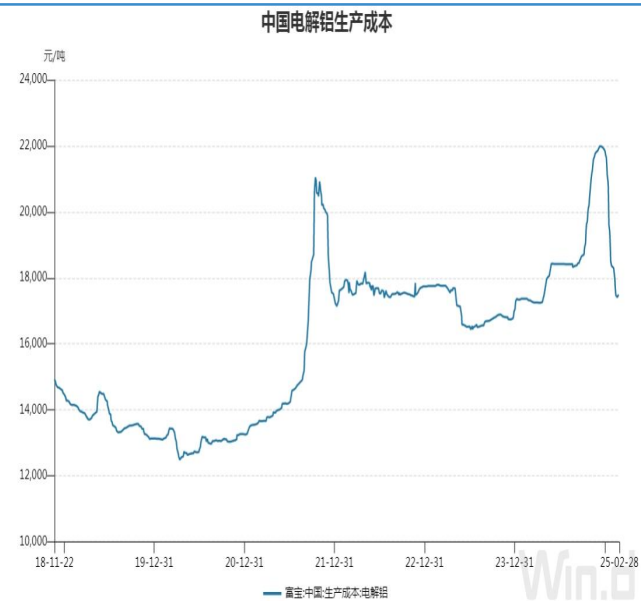
图 12：中国基建投资增速



数据来源：wind

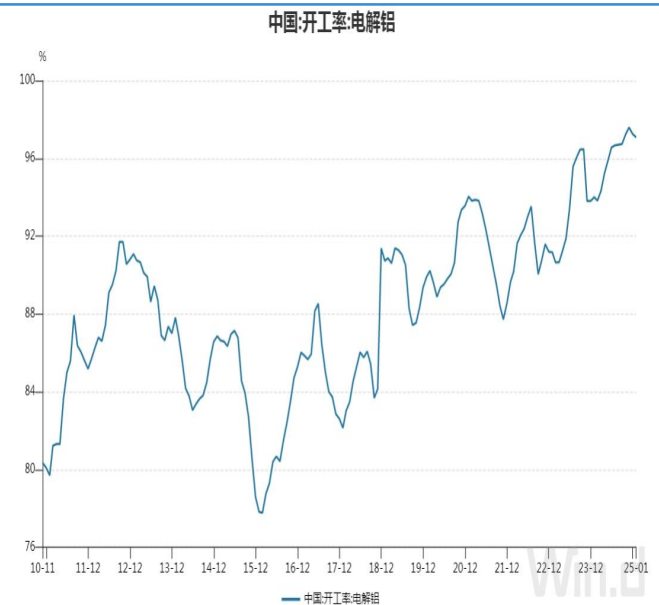
商品研究 有色策略周报

图 1：中国电解铝生产成本



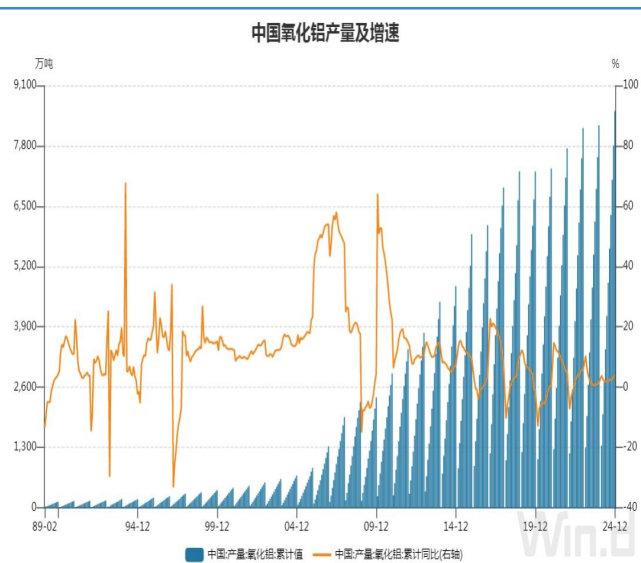
数据来源：wind

图 2：中国电解铝企业月度开工率



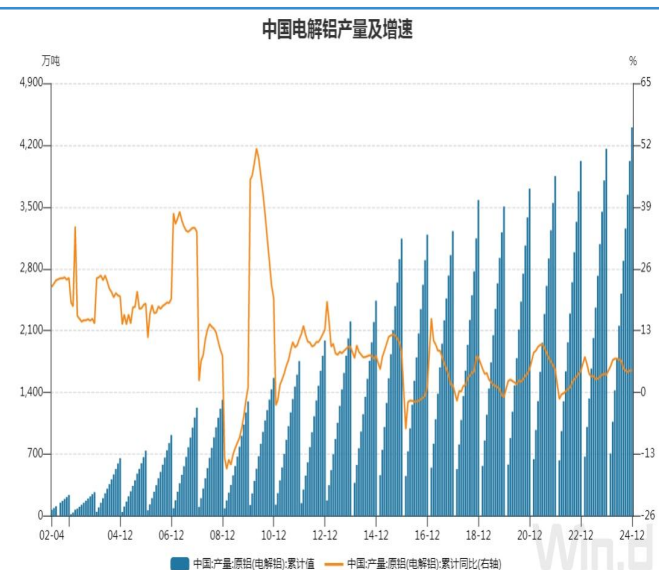
数据来源：wind

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

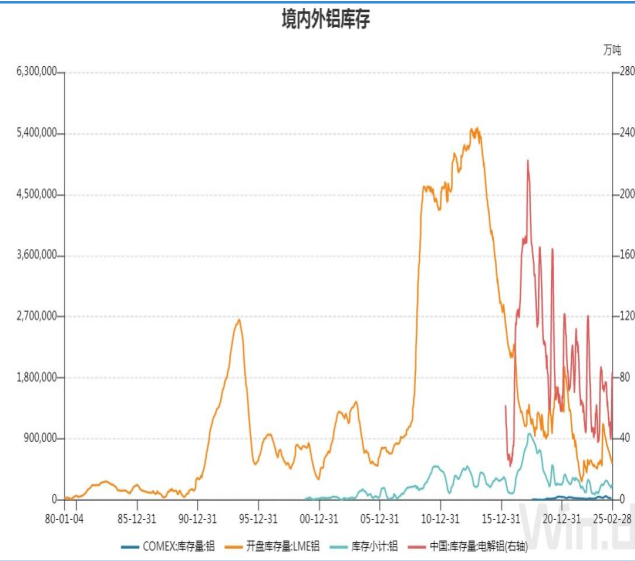


图 6：中国铝升贴水

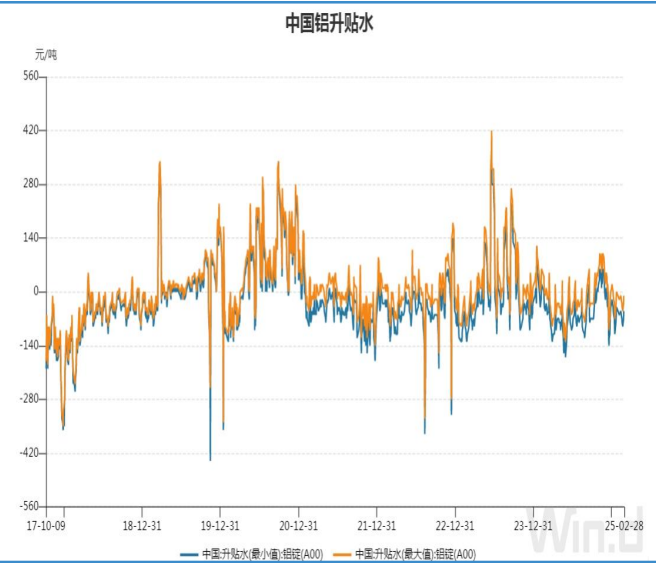


图 7：中国氧化铝开工率

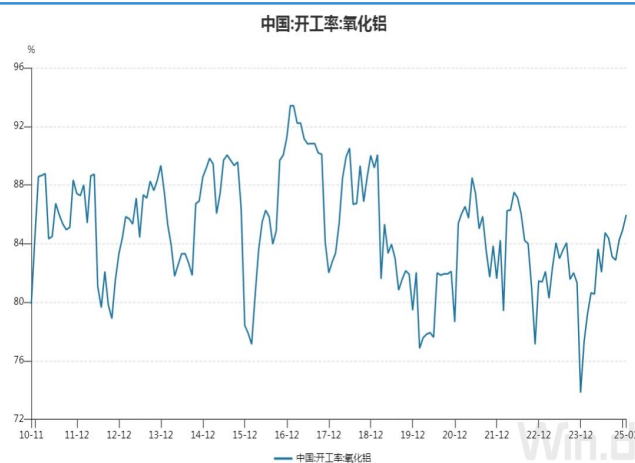
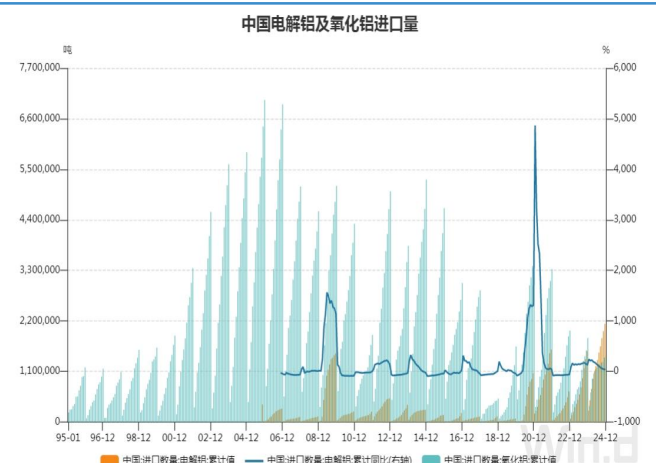
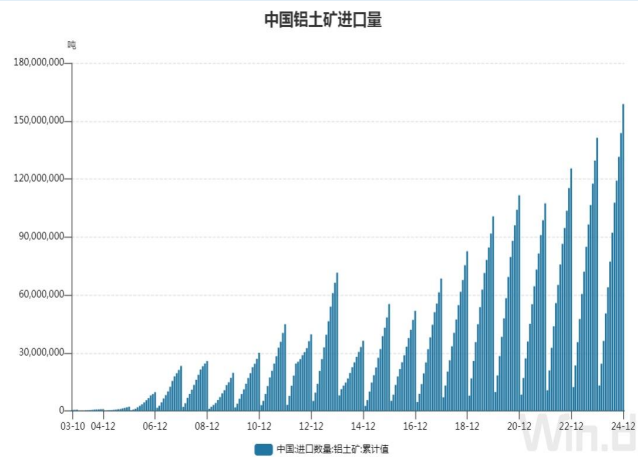


图 8：中国电解铝及氧化铝进口量



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>