

华鑫期货有色2025年报

2024年12月29日

综述：截止12月27日收盘，2024年国内有色除镍下行，并带动不锈钢回落以外，其他有色金属均录得红盘，其中铝的上游氧化铝上涨幅度超过30%，锌上涨超过17%，锡上涨超过接近15%，为有色上涨前三甲，而上半年上涨幅度一度接近30%的铜博士，5月底展开回调行情后，临近年底录得7%左右的涨幅。今年表现较强的氧化铝和锌，均是在供给端产生重要变化的背景下，在下半年展开更大的上涨行情，在涨幅上较其他有色，成后来居上之势。

表1：2024年有色涨跌幅

国内各有色指数	2023年年底	2024年12月27日	涨跌幅度
沪铜指数	68930	74140	7.56%
沪铝指数	19480	19825	1.77%
氧化铝指数	3355	4461	32.97%
沪锌指数	21530	25195	17.02%
沪铅指数	15875	16860	6.20%
沪锡指数	212100	243030	14.58%
沪镍指数	125210	125060	-0.12%
不锈钢指数	13695	12980	-5.22%

数据来源：wind，华鑫期货研究所

表2：2024年外盘有色涨跌幅

国内各有色指数	2023年年底	2024年12月27日	涨跌幅度
LME铜	8562	8981.5	4.90%
COMEX铜	3.9015	4.142	6.16%
LME铝	2387.5	2557	7.10%
LME锌	2662	3040	14.20%
LME铅	2067	1966	-4.89%
LME锡	25300	28920	14.31%
LME镍	16620	15305	-7.91%

数据来源：wind，华鑫期货研究所



目录

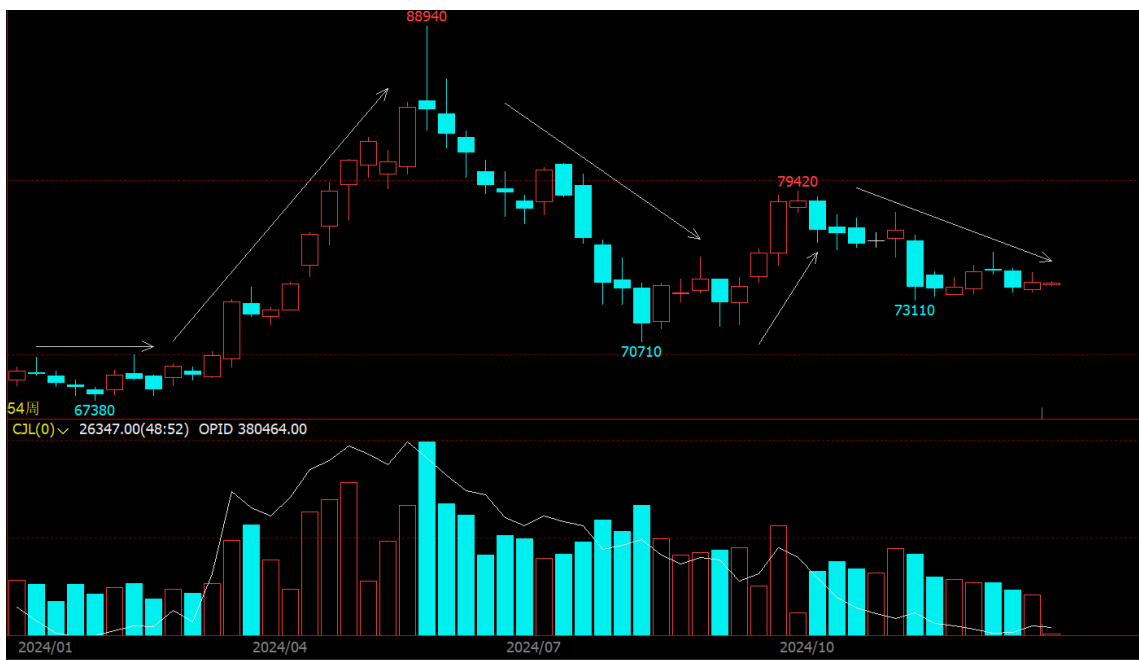
- 一、 铜
- 二、 氧化铝-铝



一、铜

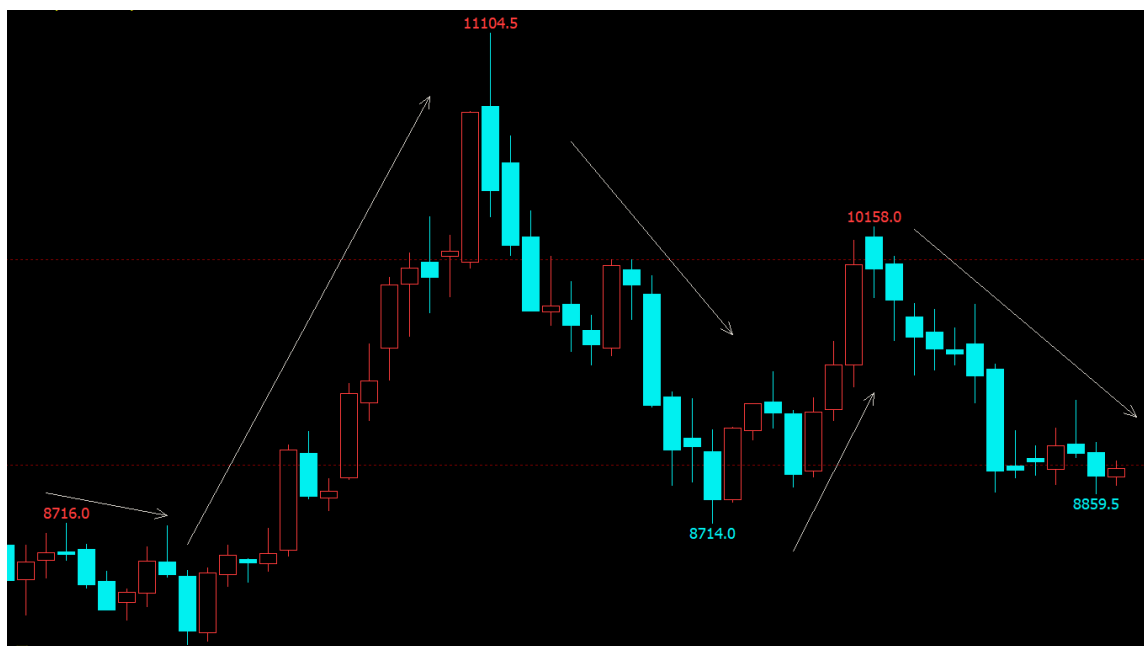
1、行情回顾

图1：沪铜加权指数周线



数据来源：文华财经，华鑫期货研究所

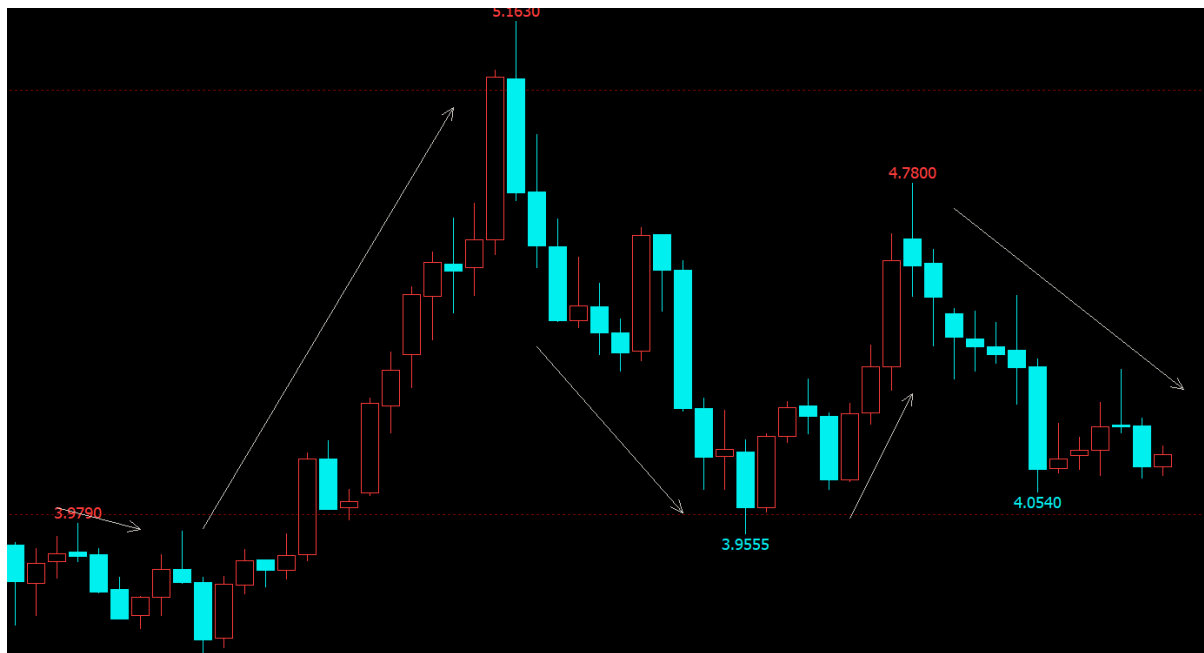
图2：LME铜周线



数据来源：文华财经，华鑫期货研究所



图3: COMEX铜周线



数据来源：文华财经，华鑫期货研究所

回顾2024铜价（包括沪铜、LME铜和COMEX铜，以沪铜为例），主要分为以下几个阶段。

1) 年初至3月初的横盘震荡阶段：在这一时期，铜价维持在67000-69000元/吨的范围内横盘整理。这一阶段的铜价相对稳定，没有出现大幅的波动。

2) 3月初至5月中旬的持续走高阶段：铜价在这一时期开始持续上涨。3月中旬，国内冶炼企业联合减产的消息使得铜价突破7万元大关，进入快速上涨的阶段。到了5月20日，铜价最终拉升至近9万元的历史新高，伴随铜价的上涨，资金持续流入，持仓总量也刷新了沪铜市场以来记录。期间还发生过COMEX铜挤仓的风险。

3) 5月中旬至8月初的震荡回调阶段：在创下历史新高之后，铜价逐步开启了震荡回调。期间经济数据的转弱，如5月制造业PMI跌破50荣枯线和M1同比增速转负等，市场开始从交易强预期→弱现实，期间铜价还承受过美股去杠杆导致的亚太股市大跌的金融系统性风险的波及。而铜自身供需面上，根据ICSG的数据，2024年5-6月份全球精炼铜月度消费同比分别下降4.26%、6.68%，高铜价在一定程度上抑制了需求。

4) 8月初至10月初的反弹阶段：铜价在8月初止住跌势，市场期间美联储开启降息模式以及中国宏观政策的转向（9月26日中央政治局经济会议召开），铜价触发了一轮反弹。



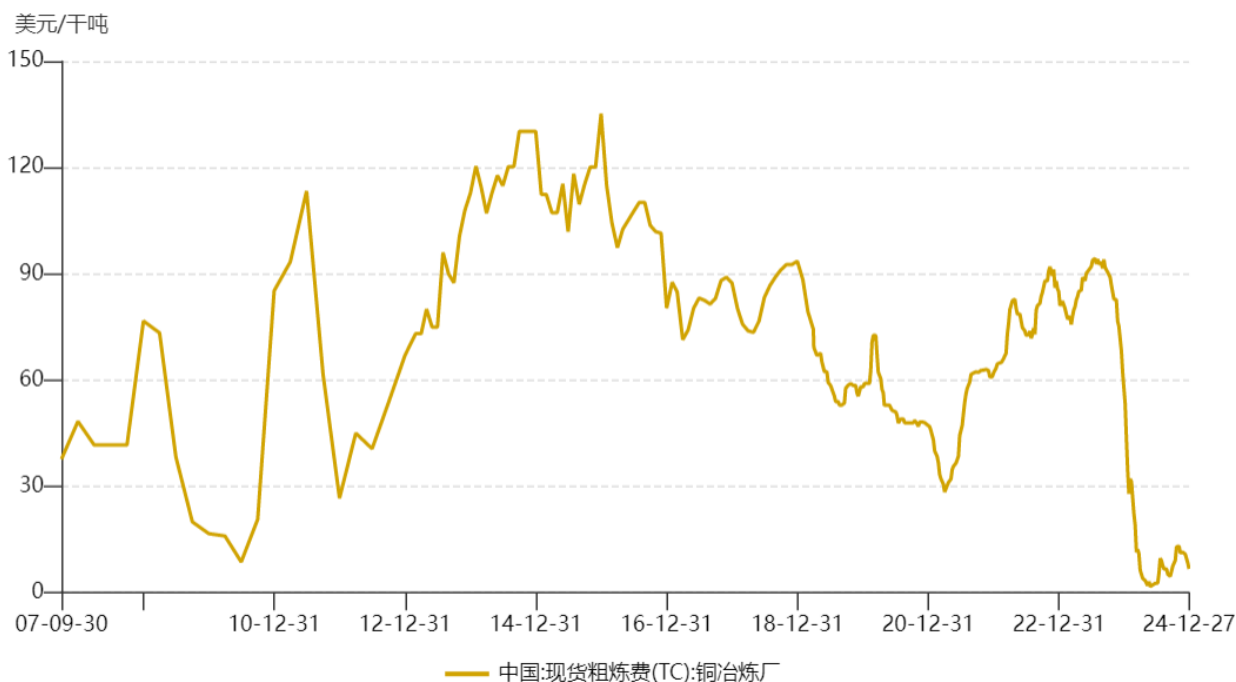
5) 10月上旬之后震荡下行至今：期间经历了特朗普胜选和美联储降息或放缓的冲击，铜价再度展开震荡下行，伴随铜价的下跌，铜的持仓总量呈现持续减少之势，显示资金明显外流

2、今年行情特点

1) 价格波动：2024年铜价经历了显著的波动，整体呈现先涨后跌的趋势。年中铜价一度创下历史新高，随后在下半年出现回落，但总体仍运行于历史的相对高位，铜价的波动主要受到宏观因素、供需关系以及资金流向等多方面因素的影响，特别是宏观因素决定过了铜的整体方向，而铜自身供需因素决定了铜价方向的强弱。

2) 供需关系：整体呈矿紧锭宽的格局，矿端的紧张也是铜价处于高位的重要原因之一。但相比于2023年全年的小幅去库，库存变化反映出今年市场铜供需有转弱迹象，铜精矿相对短缺和精铜相对过剩仍在持续中。铜加工费价格创新低，预计2025年铜精矿供给仍将偏紧。截止12月27日，铜精矿加工费维持6-7美元/干吨，而去年同期尚在62美元/干吨左右。未来需要关注电力、新能源相关等行业对铜需求的影响，特别是未来全球对于超算中心和人工智能的投入，电力需求增长对于铜需求量的提振。

图4：TC费用



数据来源：wind，华鑫期货研究所



3、2025年铜价展望

铜是有色中受到宏观因素影响最大的品种，2025年全球宏观将受到我国宏观政策（注意2025年两会前后）特朗普上任（注意1月20日后）政策、美联储降息政策的变化等影响，而产业方面，相关新兴行业如新能源、光伏、人工智能、超算中心等能否在需求端有更多增量也将影响到未来铜价。但整体而言，我们继续维持对于铜价未来走势以宏观为主，产业为辅的投研体系，即宏观基本面决定铜价的方向，产业基本面将决定方向的强弱，其中宏观基本面以流动性和中美经济景气预期为主，而铜产业基本面以铜精矿供需面和未来铜需求增量为主。预判2025年铜价或在60000-80000震荡，上半年走势偏于震荡，而下半年走势转入明朗，若宏观超预期，铜价或打破60000-80000的震荡区间。

4、我国的铜供需平衡表

表3：中国铜供需平衡表 单位：万吨

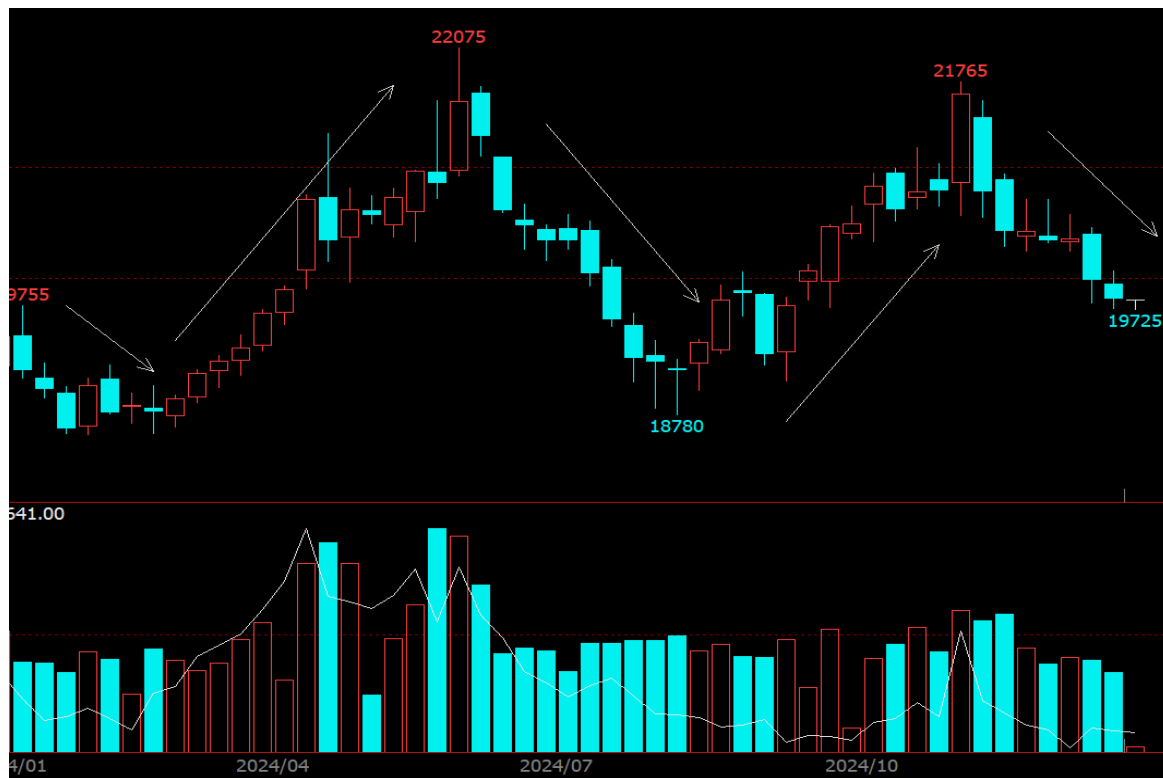
	2023年	2024年预估	2025年预估
铜产量	1144	1195	1230
净进口量	323	323	323
铜消费	1470	1500	1550
过剩/短缺	-3	18	3

对于2025年，我们基于新能源以及光伏等领域的增量，做出相对乐观的评估，即铜需求增速略高于铜产量增速，精铜过剩局面有所缓解。而若铜精矿供给紧张局面进一步延续，2025年再度发生今年3月份的减产，2025年铜产量增速或进一步下降；而在需求端，我们以相对乐观的数据进行评估，但若2025年发生贸易战升级等风险，国内铜消费增速将所缩减，相应的铜供需平衡表也将做相应调整。



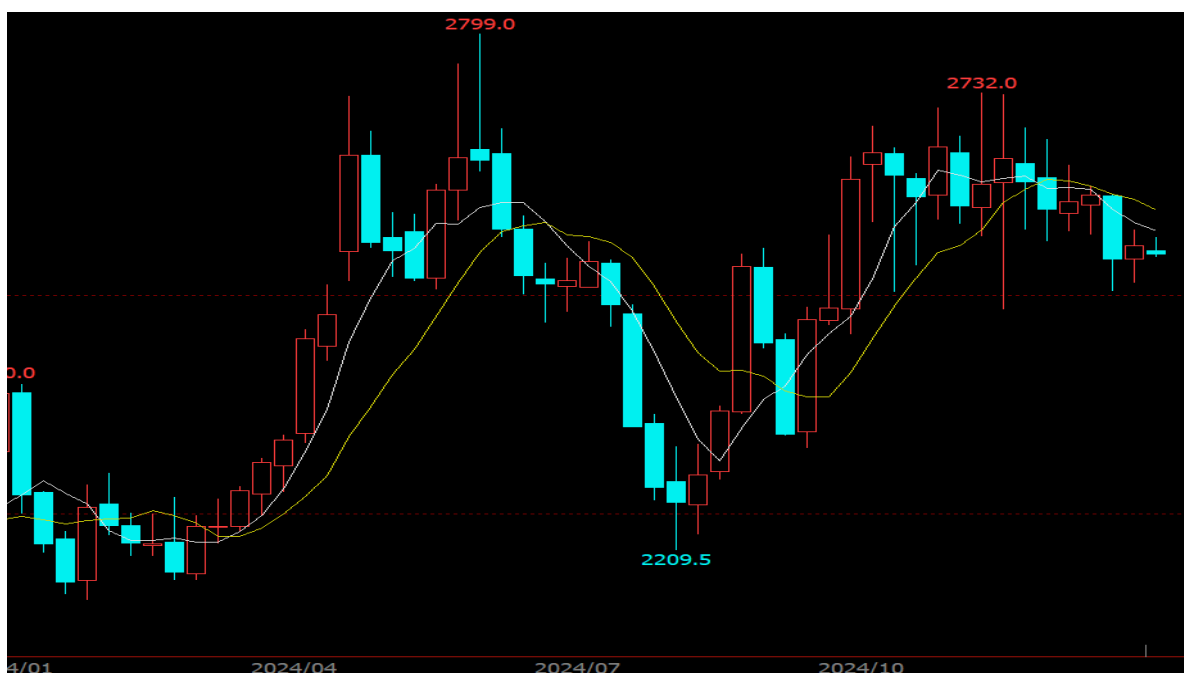
二、氧化铝-铝

图5：沪铝加权指数周线



数据来源：文华财经，华鑫期货研究所

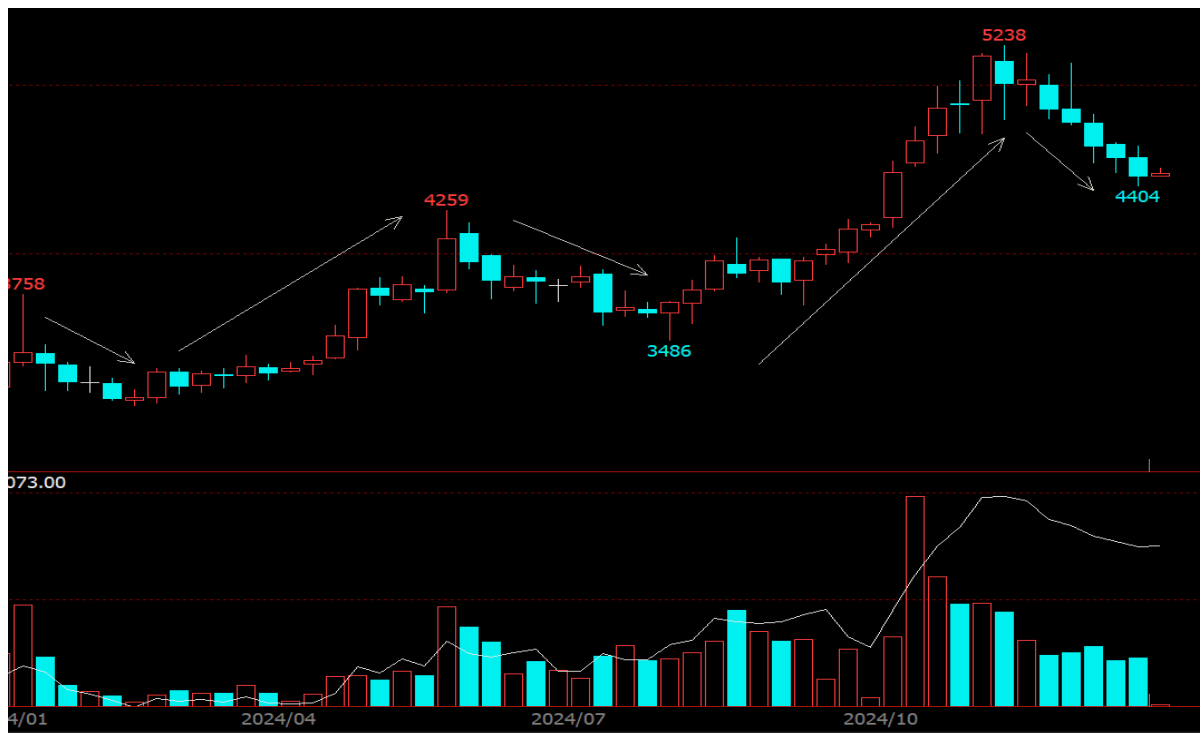
图6：LME铝周线



数据来源：文华财经，华鑫期货研究所



图7：氧化铝加权指数周线



数据来源：文华财经，华鑫期货研究所

1、2024年铝行情回顾

1) 2024年1-2月：传统需求淡季，能源企业处于年度项目规划阶段，招标市场尚未复苏，定标容量较少。市场利空因素较多，北方大型地面电站项目陆续收尾，春节假期影响，高库存和低需求显现，价格表现低迷，价格触及18500区域。

2) 2024年3月-5月底：国内终端企业年度集采、框架招标即将开启，招投标项目较为集中，海外终端需求回暖，市场3-4月需求预期向好，组件企业排产提升意愿显著。2024年4月铝价突破2万大关，5月份一度突破22000整数关。

3) 2024年6月-8月：国内经济数据不佳，市场交易情绪逐步从强预期→弱现实，铝从最高22000一路下跌，一度跌破19000整数关。

4) 8月-11月：市场逐步开始聚焦美联储降息和国内宏观政策转向，工业品整体反弹，包括有色金属，其中铝价从19000之下反弹至21500以上。期间氧化铝强劲的表现对铝形成明显拉动，而



氧化铝10月后的强势大涨，主因是几内亚铝土矿出口受限所致，数据显示，1-11月我国从几内亚进口的铝土矿总量约为1.1亿至1.2亿吨之间，占中国全年铝土矿进口总量的73.3%。

5) 11月至今：虽然氧化铝继续保持高位，但铝进入消费淡季，同时由于特朗普胜选，市场重新聚焦特朗普2.0交易，美元强势上涨，压制了整体有色表现，特别是偏于宏观的铜铝。

2、2024年铝供需分析

2.1 产量与产能

2024年预计中国电解铝产量将同比增长2.9%至4273万吨左右，产能方面，中国电解铝建成产能已经触及4550万吨上限，运行产能达到96%的历史高水平，后续增速将放缓。全球电解铝产量的变化趋势与中国的产量变动紧密相关,中国因素成为影响全球供应格局的关键。

图8：国内铝产能利用率

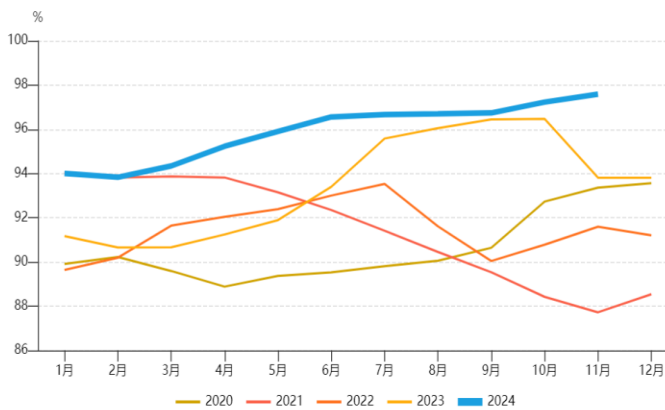


图9：国内铝月度产量同比和累计同比



数据来源：wind，华鑫期货研究所

2.2 需求量

2024年全年国内原铝总消费量预计同比增长3%左右，新能源汽车及光伏行业的发展带来的原铝需求增量，弥补了房地产疲软带来的需求下滑量。同时房地产市场整体呈现下行趋势，但城中村改造和保障性住房需求在一定程度上支撑了建筑用铝。



图10: 国内新能源汽车产量同比

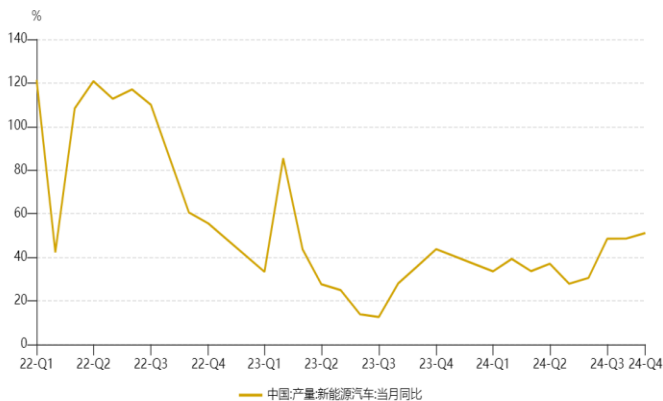
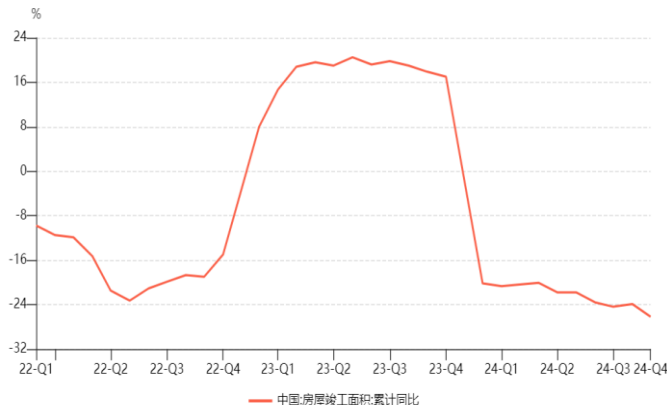


图11: 我国房屋竣工面积累计同比

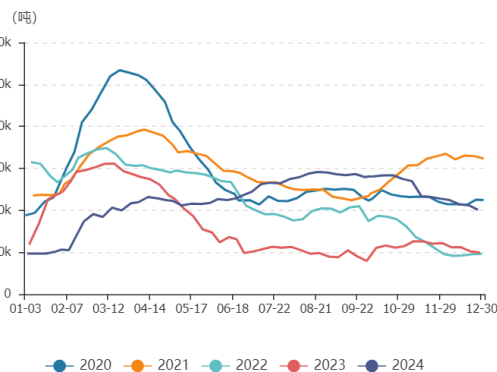
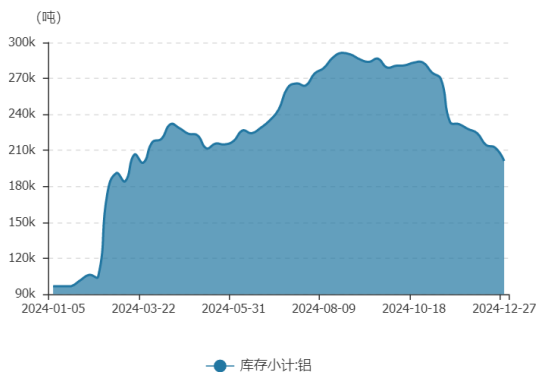


数据来源: wind, 华鑫期货研究所

2.3 库存变化

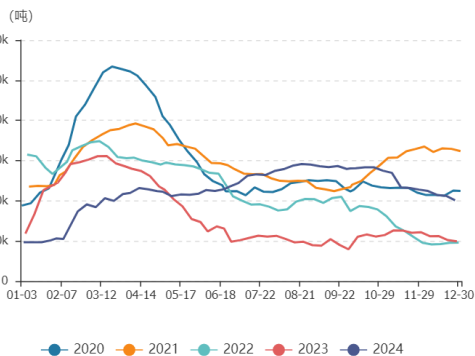
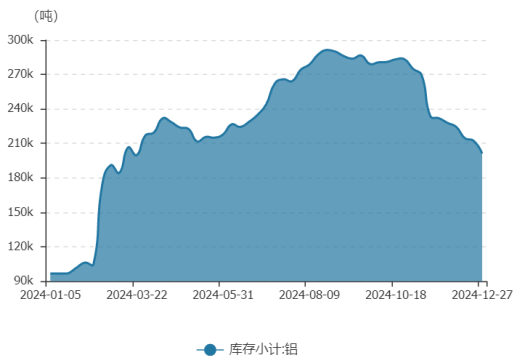
上期所和LME铝库存呈先增后减，而国内社会库存整体保持下降趋势。

图12: 上期所铝库存



数据来源: wind, 华鑫期货研究所

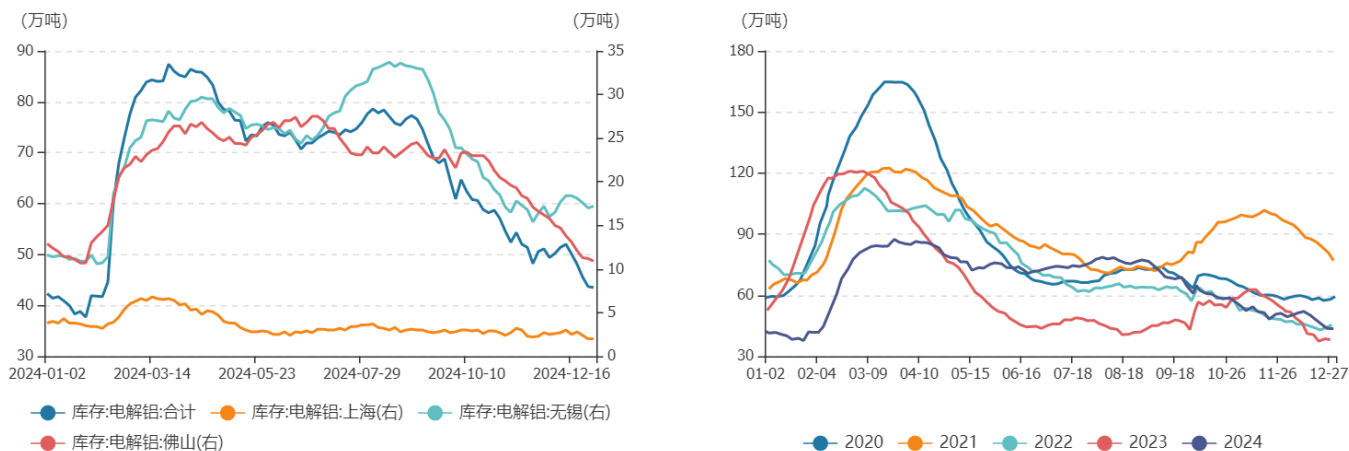
图13: LME铝库存



数据来源: wind, 华鑫期货研究所



图14：国内铝社会库存



数据来源：wind，华鑫期货研究所

2.4 政策影响

铝材出口退税政策调整：2024年12月1日起，铝材产品出口退税全部取消，涉及多个税号。这一政策调整体现了国家引导国内铝企业高质量发展的决心，对国内铝市场的整体影响可控，国内外铝及铝材市场将建立起新的平衡。

3、2025年铝价走势展望

1) 供需预测

预计到2025年，电解铝市场整体将维持紧平衡状态。供给增长有限，而新能源需求向好和传统消费动能偏弱则使得需求保持相对稳定。而氧化铝由于市场产能方面供给较为充足，且后期仍有新建产能入场，氧化铝供应偏紧局面或有所缓解，并对铝价影响。

2) 价格预测

电解铝价格中枢上移：预计2025年电解铝价格中枢将上移，波动幅度加大，2025年沪铝上半年趋于涨，下半年全区宏观趋势明朗，价格具有形成趋势行情的契机。关注阶段内宏观与基本面共振下可能出现机会。预估铝全年运行区间在18500-23000元/吨之间，氧化铝预计价格在3500-5500元/吨之间波动。

3) 风险因素

全球宏观政策对铝价影响增大，特朗普将于2025年1月20日就任美国总统，预计将逐步推行其加征关税等一系列经济相关政策，对汇率及市场对于大类资产的选择产生影响，直接影响对终端



产品的出口需求产生利空影响，从而拖累国内铝价。铝土矿供应、海外铝产能落地状况等因素也将对铝价产生重要影响。而我国今年大概率会通过提振国内消费来对冲相关外贸风险，关注3月份国内两会期间的政策落地。

4、国内原铝供需平衡表

	2022年	2023年	2024年预估
原铝产量	4003	4174	4334
原铝净进口量	47	139	188
原铝供应量	4050	4313	4522
原铝消费量	4090	4320	4530
过剩/短缺	-40	-7	(8)

铅、锌、锡、镍待续...



注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章孜海

期货从业资格：F03117293

交易咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市黄浦区福州路666号21、22楼

邮编：200001

电话：400-186-8822

华鑫期货



华鑫期评

