



基础材料行业动态点评：政策拐点出现 铜铝有望迎来新周期



政策拐点出现，情绪先于基本面转好

22 年 11 月以来，中国地产政策放松、防疫政策优化，同时美国 12 月加息幅度预期放缓，促使市场情绪面优先转向积极。但上期所铜铝 2306 远期合约仍为贴水，预示政策传导至基本面变化尚需时日。从基本面角度看，短期维持供需双弱格局，且冬季为传统消费淡季，价格暂难持续上涨；中期看，我们预期 23H2 铜铝或将由过剩转为供不应求，同时本轮美元指数或于 23Q1-2 之间见顶，铜铝价格有望开启一轮新的上升周期。针对风险，根据美联储历史加息周期下基本金属价格走势，23H1 铜铝价格或也存在二次探底风险。

国内外政策变化，促使铜铝价格情绪面转向积极国内方面，22 年 11 月以来中国稳经济政策再度发力，多地优化防疫措施；证监会放开房企股权融资“第三支箭”，中国经济未来增长预期边际回升；但国内 11 月制造业和非制造业 PMI 继续回落，且上期所铜铝 2306 远期合约仍为贴水，预示政策传导至基本面尚需时日。海外方面，美联储主席鲍威尔暗示 12 月加息幅度或放缓但终端利率或达较高水平；与此同时美国 10 月核心 PCE 通胀低于彭博一致预期，且美国 11 月 ISM 制造业 PMI 为 49，降至枯荣线以下。截至 12 月 5 日，美元指数较 11 月 3 日顶部位置回落 6.8%，十年期美债利率较 11 月 7 日顶部位置回落 0.62pct，但仍有往复风险。

当前正值传统消费淡季，随国内需求逐步恢复，铜铝或迎否极泰来据 SMM，12 月 1 日铝加工行业周度平均开工率为 66%，10 月铜材月度开工

率约为 71%。而据 Mysteel、百年建筑网，12 月 2 日建筑钢材成交量（移动四周平均）约 15.0 万吨/天，11 月 30 日全国水泥磨机开工率约 37%，以上数据均处往年同期较低水平，且仍处消费淡季的下行趋势中，短期价格或难以持续上涨。而上周铜铝社会库存均处近五年较低水平，对价格尚有一定支撑。据华泰宏观 10 月 31 日《消费需求有所修复，地产周期温和回升》，我们预期国内地产新开工和投资增速或于 23Q2 转正，工业增加值增速预期从 23Q1 的 4.5% 增至 23Q2 的 11%，届时国内铜铝需求预期将得到改善。

铜铝有望迎来新周期，基本金属或存配置机会

据华泰金属 10 月 26 日《待到否极泰来，迎接新征程》，随着中国及全球经济逐步复苏，我们预计 23H2 开始铜铝或重回短缺格局，且未来供给增量或相对有限，23H2-24 年短缺格局有望延续。同时我们预期本轮美元指数或于 23Q1-2 之间见顶（22.11《海外宏观：货币紧缩效应发酵，但通胀黏性尤存》），届时铜铝价格有望开启新一轮上行周期，我们看好基本金属配置机会。但根据我们复盘 1980 年以来美联储 6 轮加息周期及伴随

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49843

