



## 期货研究报告

### 商品研究

### 铜铝周报

走势评级：**铜——看涨**

**铝——高位震荡**

楼家豪——有色分析师

从业资格证号：F3080463

投资咨询证号：Z0018424

联系电话：0571-28132615

邮箱：loujiahao@cindasc.com

李艳婷——有色分析师

从业资格证号：F03091846

联系电话：0571-28132578

邮箱：liyanting@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦 19-20

楼

邮编：311200

## 美联储再谈加息，有色定价抬升预期转弱

报告日期：

2024 年 4 月 7 日

### 报告内容摘要：

#### ◆供需逻辑

◆**电解铜**：美国 3 月份非农就业数据公布，3 月季调后非农就业人口增加 30.3 万，市场预估为增加 20 万，大超市场预期，美联储表态就业市场仍然强劲，美国通胀压力尚在，年内降息计划尚未已定，联储官员却表示进一步加息仍有可能，引起市场震动。联合减产陆续落地，仍有进一步减产空间：矿端产出受阻，进口铜加工费持续下挫至极低位，跌破 2010 年以来的最低位，冶炼厂亏损持续加深，料冶炼厂联合减产规模将进一步扩大，部分冶炼厂可能开启提前检修，冶炼厂供应呈现持续收缩态势。等待消费空间打开：消费分化仍然相对明显，基建端，电源增速下滑明显，难以形成强支撑，铜杆订单相对偏弱；而家电对铜管的消费产生正向反馈，铜管产量持续高位。具体来看，当前基差和月间价差均是 contango 结构，交易所库存仍未去库，现货交投仍然不及预期。考虑到二季度基建可能出现追赶进度的情况，加上汽车、家电等需求的支撑，总体消费空间尚在。

◆**策略建议**：海外加息风声再起，沪铜开盘可能低开

◆**风险提示**：美联储降息不及预期；矿端产出恢复

◆**氧化铝**：铝土矿海外港口出港量持续增加，国内冶炼厂的原料进口依赖度持续上升，氧化铝厂利润维持的较好，投产空间尚可，供应宽松。下游电解铝厂维持高利润，山东、新疆和内蒙等主产区维持满产状态，云南地区放开政策限制，支持电解铝企业复产，当地企业考虑到水电供应尚未达到预期状态，还未真正放开复产的空间，因此，后续电解铝仍有提升的空间。且一季度电解铝整体产量已经处于高位，电解铝生产处于宽松状态。总体来看，供应双松，但需求驱动更强，氧化铝支撑偏强。

◆**电解铝**：电解铝厂目前产量处于往年同期的高位，且云南地区仍有复产空间，加上铝厂利润高位，供应宽松。下游目前消费韧性偏强，尤其是铝棒产量持续高位，且目前正处于爬产阶段，加之电解铝产量超预期，铝水比例较低，而铝锭库存持续去库，可以验证下游消费订单尚可，地产端尚能给予一定的正向反馈。铝板带产量也有所增加，其他领域消费有所抵补，比如家电和汽车等。聚焦后市，开年以来地产前端和后端的数据表现均较差，铝棒的订单恐难长期持续爬产。供应持续宽松预期下，消费恐触顶回落，预计电解铝后续动能不足，警惕高位回落风险。

◆**策略建议**：供应宽松，需求恐触顶回落，电解铝不宜盲目追多；供需双松，氧化铝下方支撑

◆**风险提示**：海外铝土矿供应不畅；终端消费传导不畅

# 铜

## 宏观分析:

从全球经济环境来看, 瑞士已经开启了此轮降息的先潮, 但美联储的态度令市场担忧。近期美国 CPI 数据回落受阻, 非农就业数据大超预期, 美国经济热度偏强, 美联储表态当前经济数据尚不支撑降息政策落地, 未来甚至可能会有进一步加息的动作, 这也使得市场预期美联储年内降息的次数和幅度将远小于前期预期, 那么年内美元贬值的力度也将不及预期, 对有色品种的定价支撑有所减弱。

图 2. 美元指数变动情况



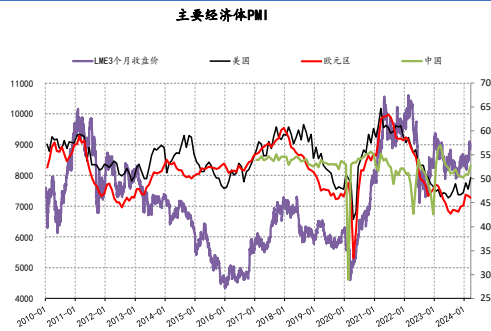
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 5. 美国十年期国债实际收益率



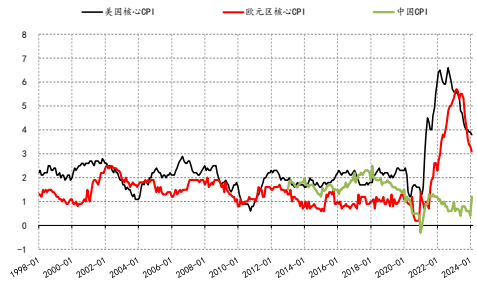
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 7. 主要经济体制造业 PMI



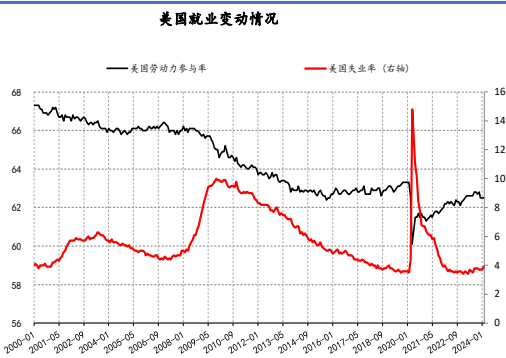
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8. 主要地区 CPI 数据



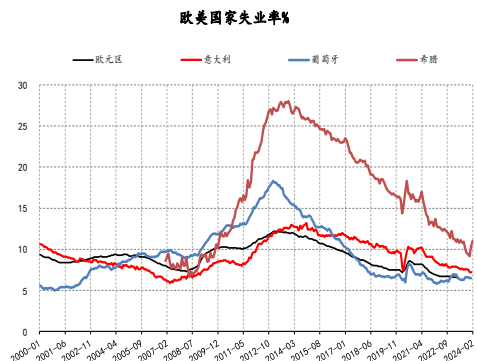
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 9. 美国就业变动情况



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 10. 欧美国国家失业率



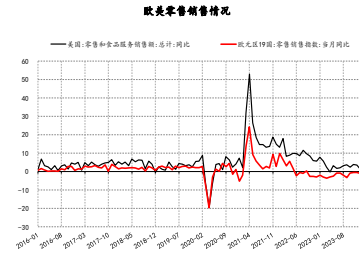
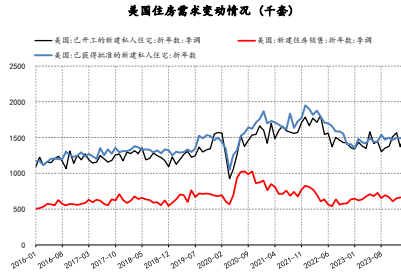
资料来源: Wind, 信达期货研究所

### 国内外市场需求

美国住房市场逐渐回暖，已开工的新建私人住宅和已获得批准的新建私人住宅数量均出现了明显的回暖迹象，且零售和食品服务销售额触底回弹，美国市场经济确实出现了明显的回暖迹象，带动消费回升。国内方面，一季度国内基建投资进度较慢，尤其是电源领域的同比增速明显放缓，直接影响消费传导至铜杆端。不过家电领域消费超预期，铜管的产量持续高位。

图 11.美国住房需求变动情况

图 12.欧美零售销售情况

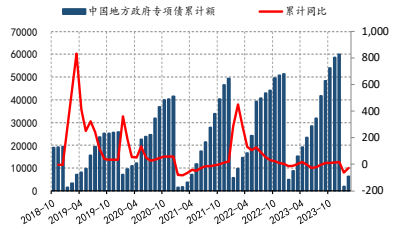
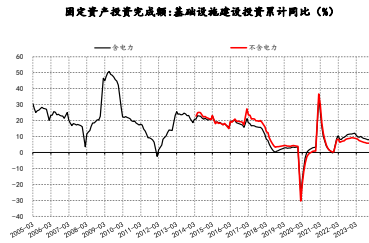


资料来源: Wind, 信达期货研究所

资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 13.电力投资表现

图 14.中国地方政府专项债

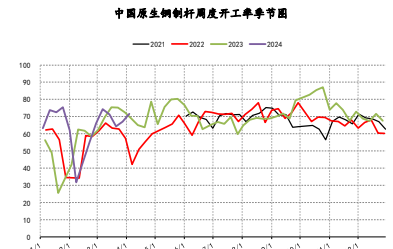
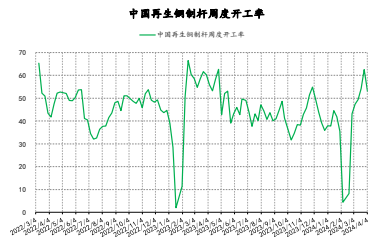


资料来源: Wind, 信达期货研究所

资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 14: 再生铜杆周度开工率

图 20.原生铜杆周度开工率

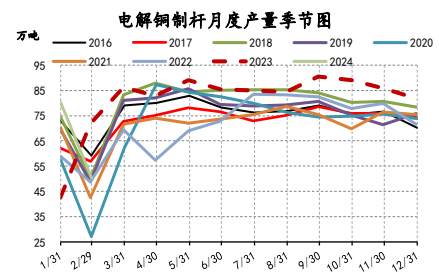
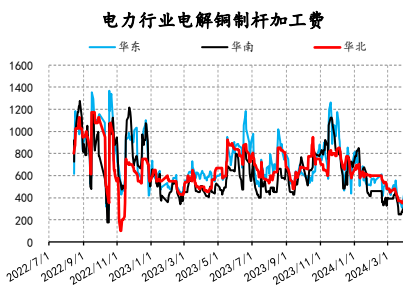


资料来源: Wind, 信达期货研究所

资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 14: 电力行业制杆加工费

图 14: 电解铜制杆月度产量



资料来源: Wind, 信达期货研究所

资料来源: Wind, 信达期货研究所

矿端与冶炼端供应的博弈：

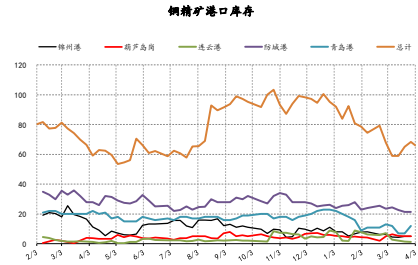
联合减产陆续落地，仍有进一步减产空间：矿端产出受阻，进口铜加工费持续下挫至极低位，跌破 2010 年以来的最低位，冶炼厂亏损持续加深，料冶炼厂联合减产规模将进一步扩大，部分冶炼厂可能开启提前检修，冶炼厂供应呈现持续收缩态势。

图 15.中国铜冶炼厂粗炼费 TC

图 16.铜精矿港口库存



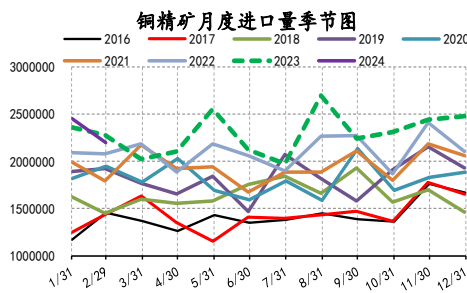
资料来源: Wind, 信达期货研究所



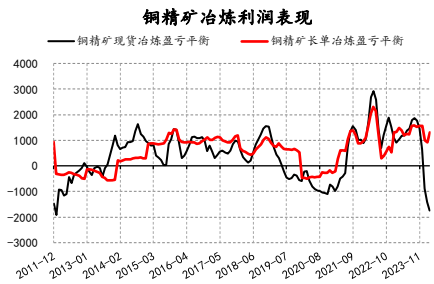
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 17.铜精矿月度进口季节图

铜精矿冶炼利润



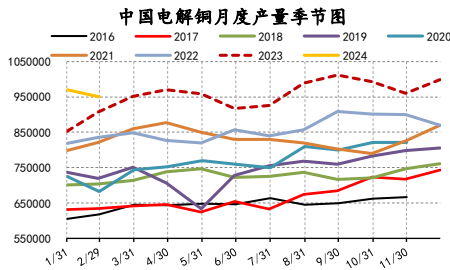
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所



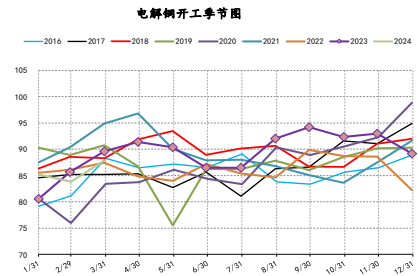
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 17.精炼铜月度产量季节图

图 18.精炼铜开工率季节图



资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

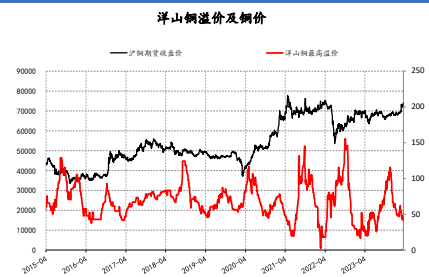


资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 19.铜进口盈亏



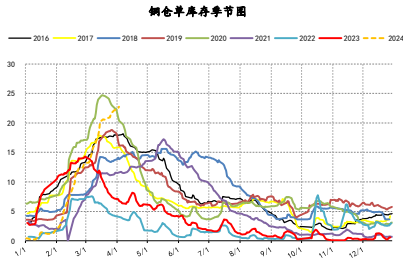
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所



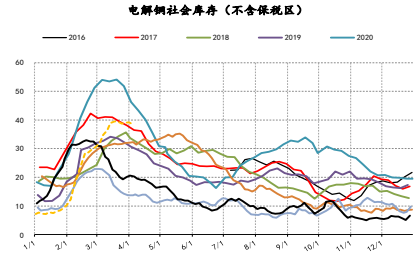
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

**市场结构:**

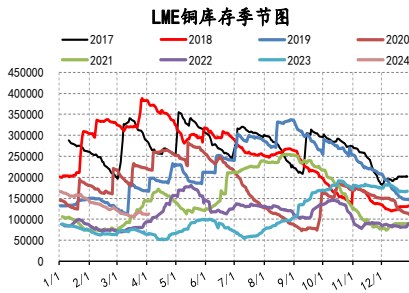
上周，市场结构仍然偏弱，月间价差和基差均是 contango 结构，上期所库存还未进入去库周期，现货市场交投氛围仍然不及预期。主要原因有两个：一是沪铜单边价格持续冲高，下游厂商存在畏高情绪；二是终端消费存在劈叉现象，基建领域的传导不是太通畅，尚未形成正向反馈。

**图 23.上期所铜库存季节性图**


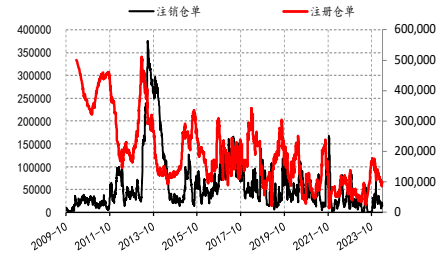
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

**图 24.电解铜社会库存季节性图**


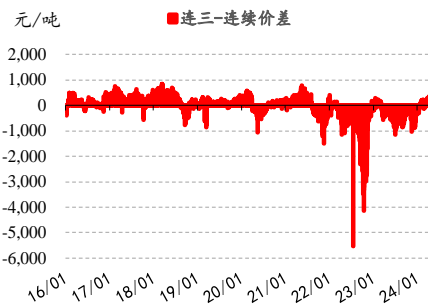
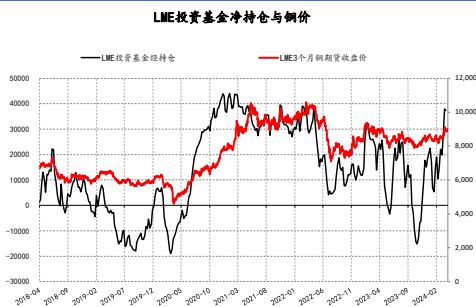
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

**图 23.LME 铜库存季节性图**


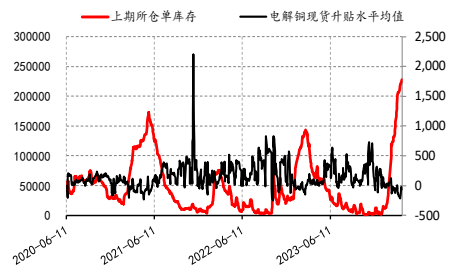
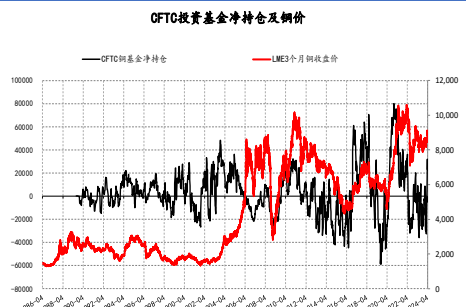
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

**图 24.LME 注销仓单和注册仓单**


资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

**图 23.沪铜连三-连续价差**

**图 25.LME 铜投资基金净持仓**


资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

**图 24.沪铜现货平均升贴水**

**图 26.COMEX 铜投资基金净持仓**


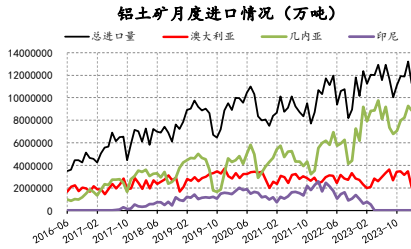
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所



# 铝

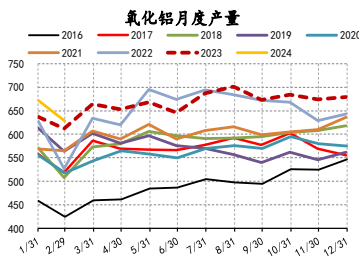
供应：电解铝厂维持高利润，山东、新疆和内蒙等主产区维持满产状态，云南地区放开政策限制，支持电解铝企业复产，当地企业考虑到水电供应尚未达到预期状态，还未真正放开复产的空间，因此，后续电解铝仍有提升的空间。且一季度电解铝整体产量已经处于高位，电解铝生产处于宽松状态。

图 27.铝土矿月度进口情况



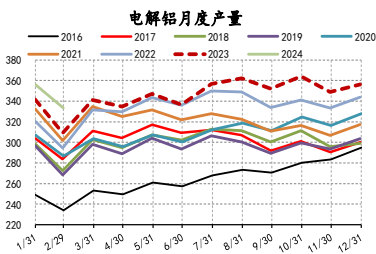
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 29.氧化铝月度产量季节图



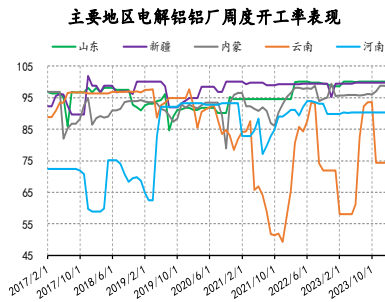
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 31.电解铝月度产量季节图



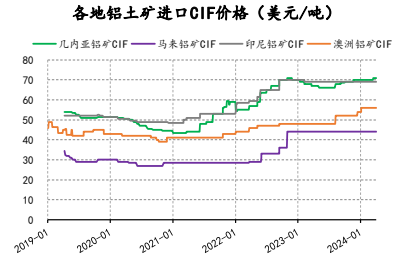
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 32.主要地区电解铝开工率



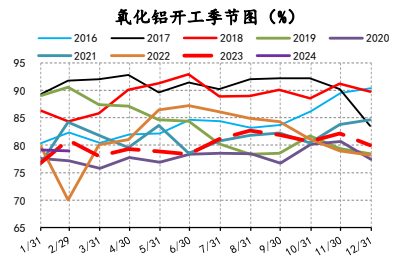
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 28.铝土矿进口 CIF 价格



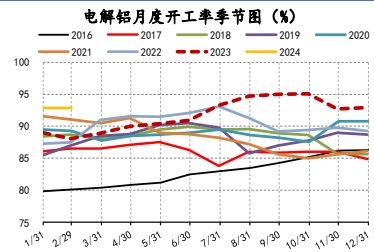
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 30.氧化铝开工率季节图



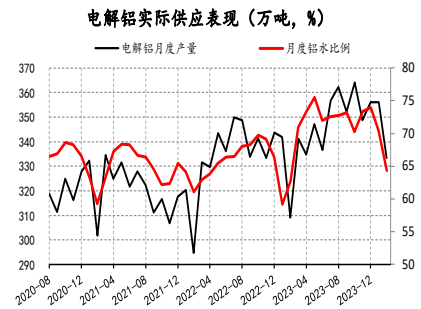
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 32.电解铝月度开工率季节图



资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

铝水占比

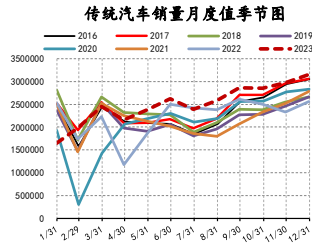


资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

需求:

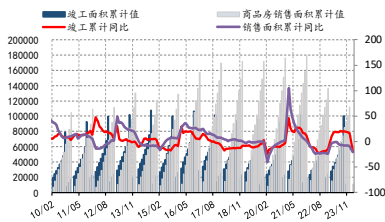
铝棒仍在爬产状态, 前期铝棒库存持续去库, 目前去库不畅, 地产后端的消费前期有所支撑, 但地产全产业链的数据表现较差, 后市地产端可能难以持续给到消费的正反馈, 铝棒爬产恐难持续。

图 33. 传统汽车销量季节图



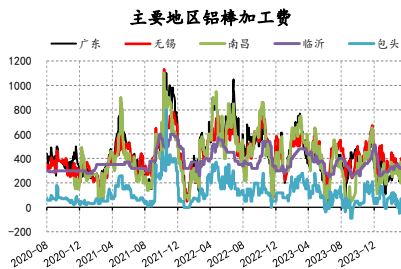
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 35. 地产后端消费



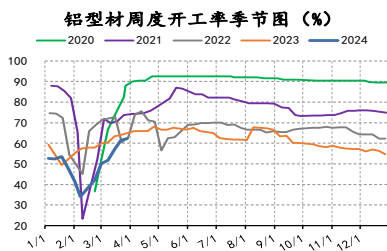
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 37. 主要地区铝棒加工费



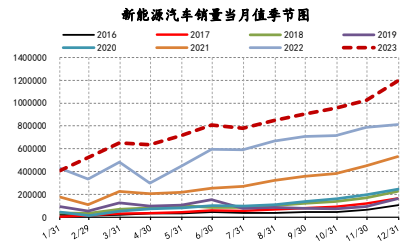
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 39. 铝型材周度开工季节图



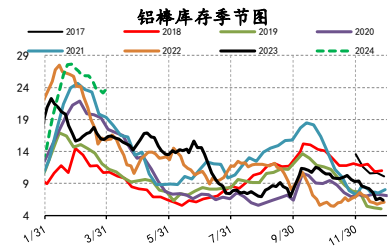
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 34. 新能源汽车销量季节图



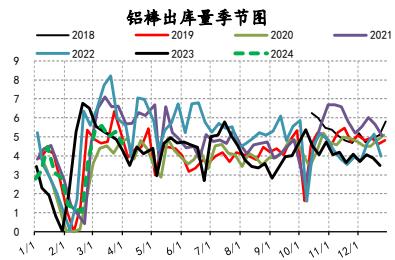
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 36. 铝棒库存季节图



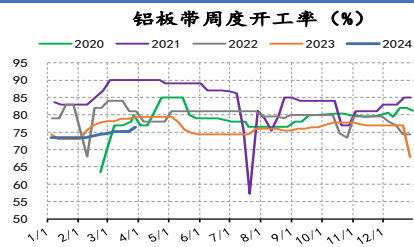
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 38. 铝棒出库量季节图



资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 40. 周度铝板带开工季节图



资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

市场结构:

供应宽松, 需求空间不足的状态下, 沪铝月间价差和升贴水目前仍然是偏弱的, 市场交投氛围不及预期, 旺季效应不明显。

图 41.LME 铝库存季节性图

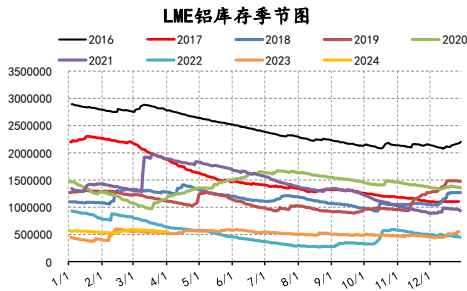
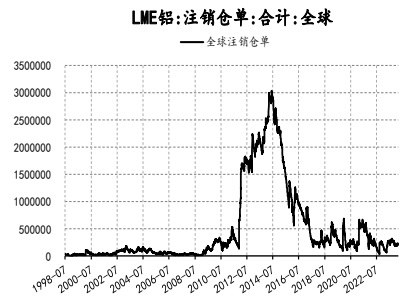


图 42.LME 铝注销仓单



资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 43.上期所铝库存季节性图

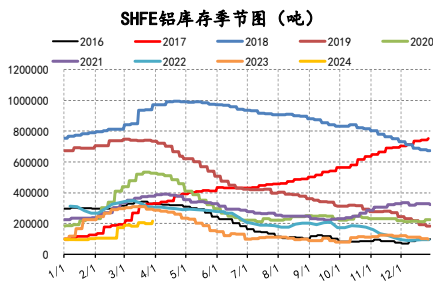
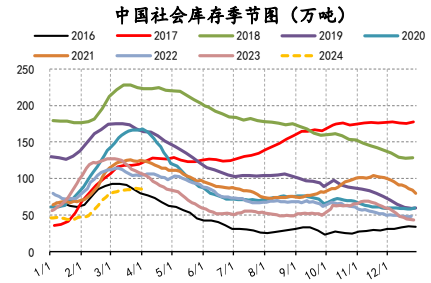


图 44.中国铝社会库存季节性图



资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 45.沪铝平均升贴水

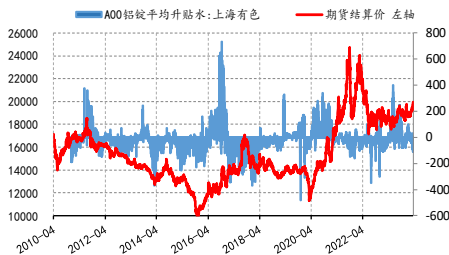


图 46.连三-连续价差



资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 47.山东地区电解铝利润



图 48.铝进口盈亏



资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所



## 免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。研究报告全部内容不代表协会观点仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 评级说明

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%--+5%	振幅-5%--+5%	振幅-5%--+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

## 【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本6亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

## 【全国分支机】

### ■ 分支机构分布

CINDA FUTURES



### 公司分支机构分布

11家分公司 7家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司  
 福建分公司、苏州分公司、四川分公司  
 宁波分公司、东北分公司、广东分公司  
 上海分公司、湖北分公司

北京营业部、上海营业部、哈尔滨营业部  
 大连营业部、石家庄营业部  
 乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App