

期货研究报告

商品研究

铜铝早报

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

逻辑共振，沪铜继续高歌猛进

报告日期：

2024 年 5 月 16 日

报告内容摘要：

◆相关资讯

1. 上海金属网官网：美国核心 CPI 月率出现 6 个月来首次降温，表明价格压力正在逐渐减弱，并支持了美联储在更长时间内保持较高利率的意图。经济学家认为，核心指标比整体 CPI 更能反映潜在通胀。美国劳工统计局的数据显示，整体 CPI 环比上升 0.3%，同比上升 3.4%。

板块逻辑——板块扰动因素骤增

从板块层面来看，有色当前的关注度仍然很高，并且各有各的逻辑，国际局势动荡的大背景下，铜作为大宗商品消费的风向标，自然受到各方的瞩目；而美国对华商品加征关税，直接影响铝材的出口消费；海外铝锭库存猛增更是对基本面形成明显压力。总之，当前有色板块仍然面临着诸多的不确定性。

电解铜——基本面支撑沪铜高位运行，关注消费空间

警惕市场交易电解铜长单减产：冶炼厂加工费回落至 2 美元/干吨，当前冶炼厂陆续在推进减产进度，长单利润短期维持，目前尚未对长单产生影响，但年中冶炼厂和铜精矿的谈判结果是关键点，如果谈判结果不及预期，对供应的影响将会比较大。关注消费兑现：铜管产量仍在爬产，已至历史新高，家电消费仍发力；铜棒产量处于高位，精密仪器等需求较为旺盛；五月份基建投产追赶进度相对较快；设备以旧换新细则公布，后续有望逐步落地，家电和汽车消费有增量空间。总体上看，基本面支撑，但消费还是没能很好的兑现强预期。仓单库存再创新高，价差 contango 结构继续走扩至历史高位，情绪再度推涨远月价格，下游畏高情绪较浓，五月份消费兑现是沪铜能否继续冲高的关键，仍然看好沪铜。

氧化铝——供应扰动，但需求空间不足，氧化铝估值偏高，有回落空间

氧化铝开工率不高，但产业投产的力度偏强，整体产出宽松，但需要关注国内外铝土矿供应扰动所带来的压力。需求端主要关注电解铝的产出，今年电解铝供应一直呈现宽松的态势，且目前电解铝周度开工率逐周抬升，周度产量较上年同期出现大幅抬升，对氧化铝的消费起到了较强的支撑作用。基本面支撑偏强，加之前期海外氧化铝厂减产风声进一步推涨了氧化铝。但 LME 铝库存增加继续大幅累增，大量的电解铝隐性库存显性化，对氧化铝的需求形成压力。

电解铝——供应宽松，需求压力，电解铝上方存在压力

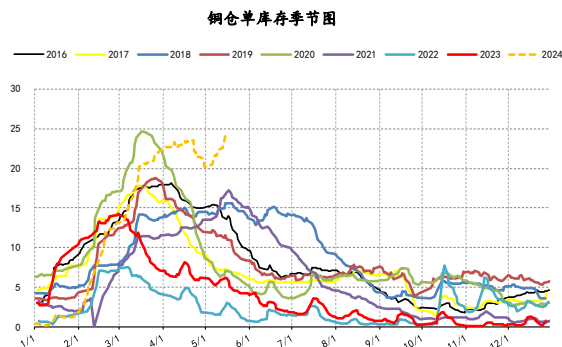
当前开工产能已经偏高，铝厂周度开工率逐渐抬升，周度产量同比大幅增加，铝厂高利润+政策支持，供应仍有增加的空间。需求端，近两周铝棒产量自高位回落，快速下滑，地产后端消费走弱传导到了铝材消费端，预计后续的影响会进一步扩大，消费减量仍有空间；不过二季度家电消费仍然亮眼，空调产量持续爬产，基建投产速度加快，汽车受到设备以旧换新政策的支撑，且近期各省陆续落地以旧换新的细则，对消费产生一定的抵补。总体来看，二季度虽然地产端对消费有一定的拖累，但其他领域的消费支撑仍在，消费尚有韧性。近期 LME 铝仓单库存持续上涨，引发市场广泛关注，当前社会库存大规模流入交易所，印证了全球铝锭宽松的预期，给基本面带来压力。近期地产端收储的消息陆续传出，利好地产的后端消费，继续关注收储规模。

策略建议：氧化铝铝单持有

◆风险提示：铜冶炼厂减产落地不及预期；基建追赶乏力；地产持续转弱

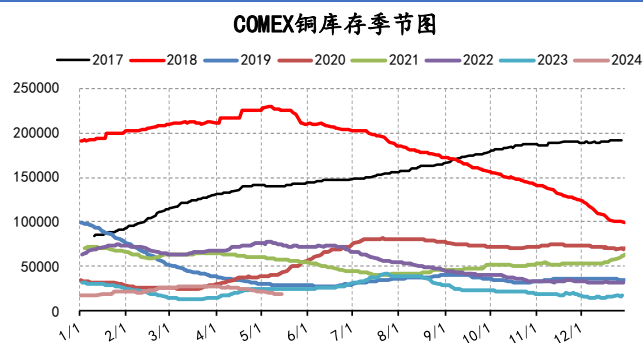
铜

图 1.上期所库存季节图（万吨）



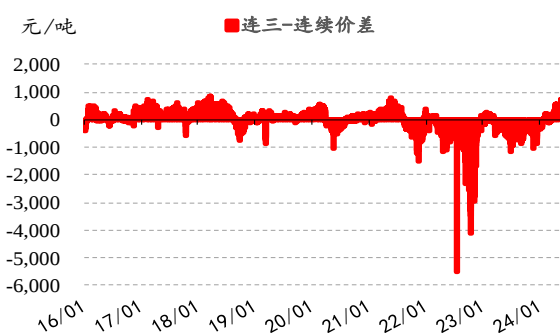
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 3.COMEX 库存（短吨）



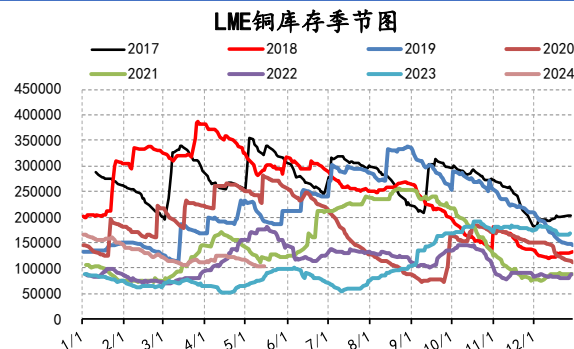
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 5.沪铜连三-连续



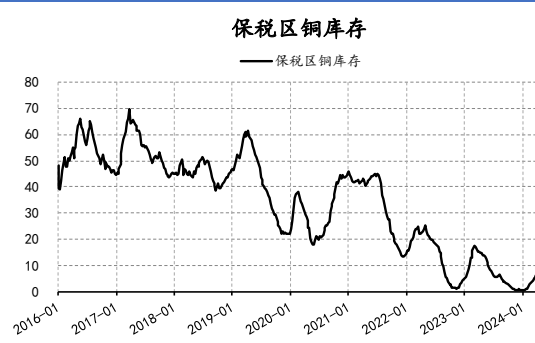
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 2.LME 库存（吨）



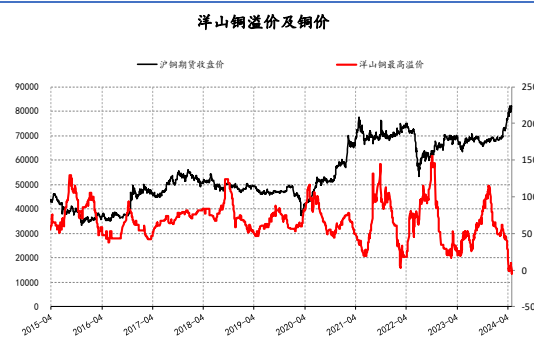
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 4.上海保税区库存（万吨）



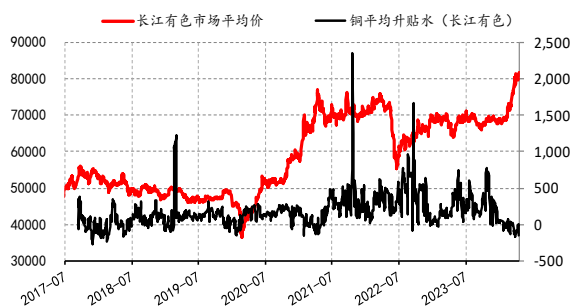
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 6.洋山铜溢价(美元/吨)



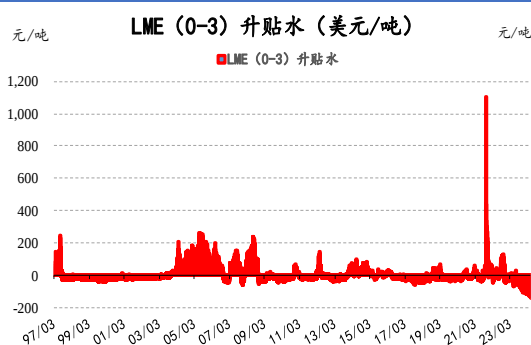
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 7. 长江有色：铜升贴水



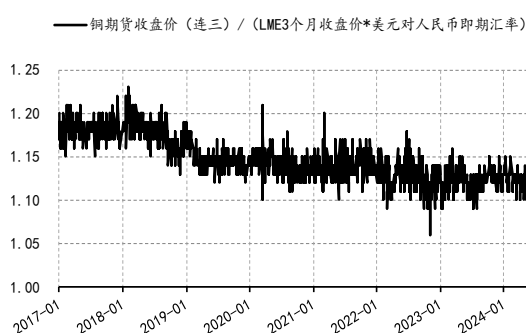
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8. LME（3 个月）铜升贴水



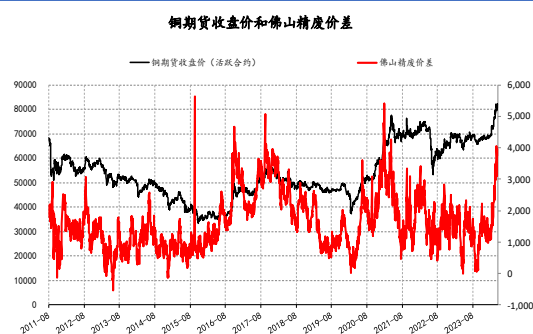
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 9. 沪铜连三与 LME 铜比价（剔除汇率）



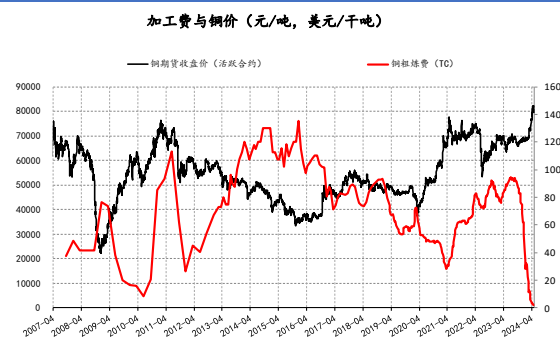
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 10. 精废铜价差（元/吨）



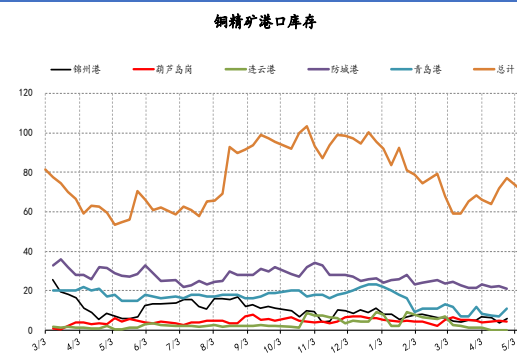
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 11. 中国铜冶炼厂：粗炼费（美元/干吨）



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 12. 铜精矿港口周度库存（万吨）

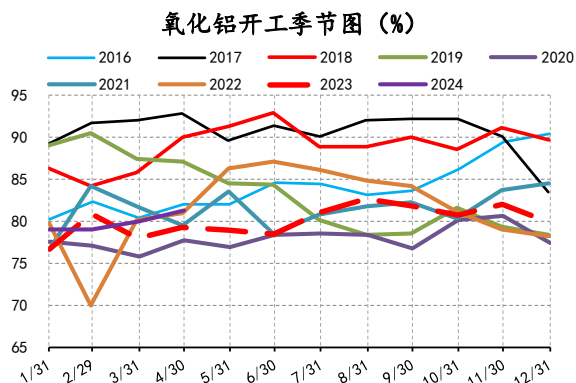


资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

数据来源: Wind, 信达期货研究所

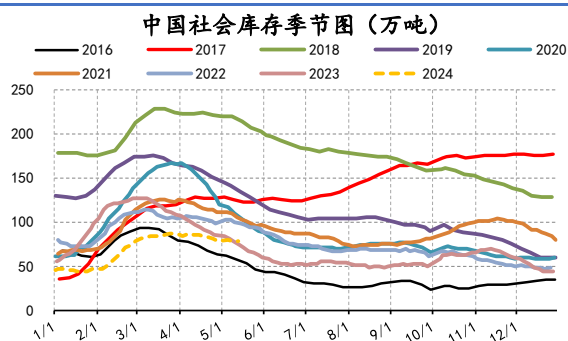
铝

图 13. 全国氧化铝开工率 (%)



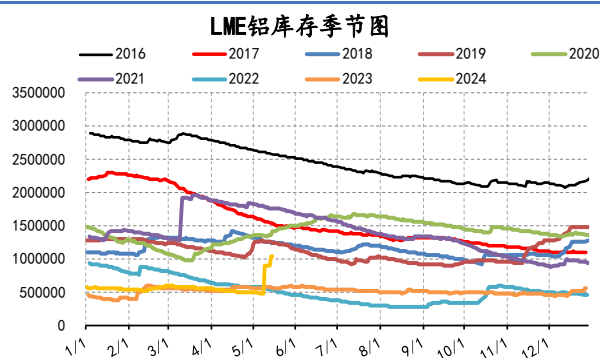
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 15. 铝: 社会总库存 (万吨)



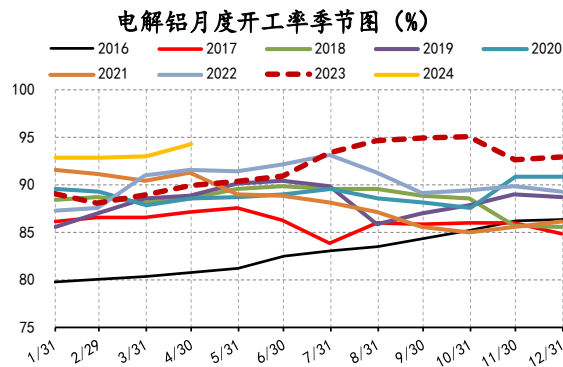
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 17. LME 铝库存 (吨)



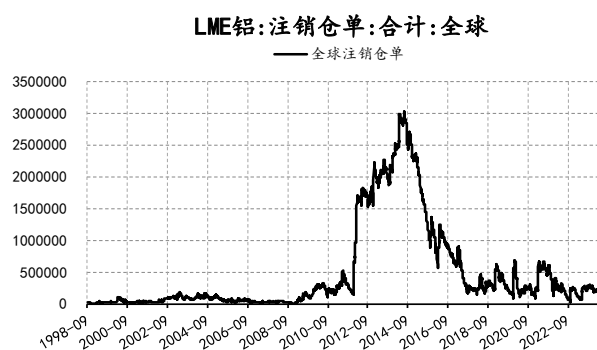
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 14. 全国电解铝开工率 (%)



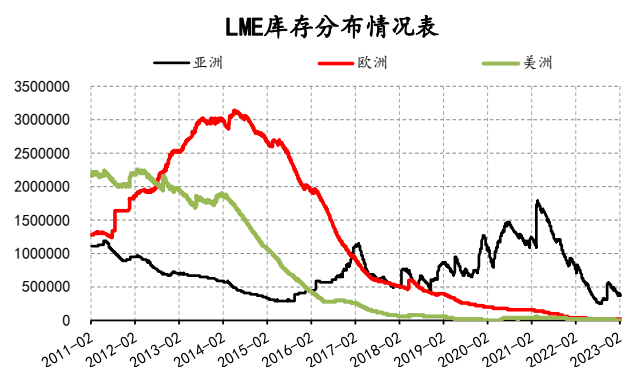
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 16. SHFE 铝库存 (吨)

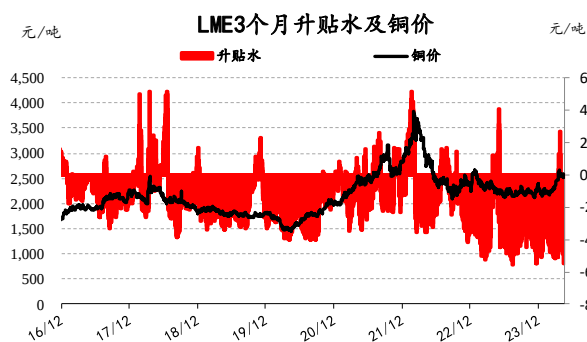


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 18. LME 铝分地区库存 (吨)



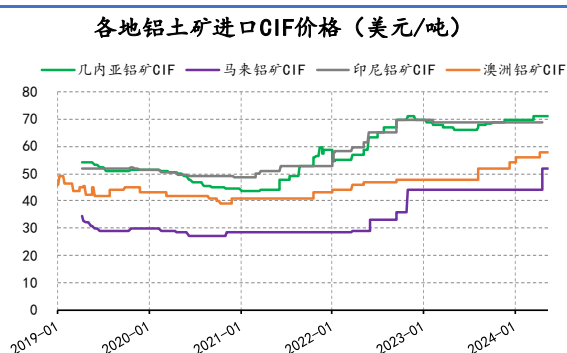
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 19. LME 铝升贴水


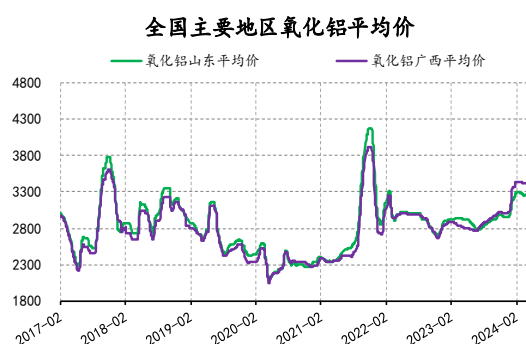
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 20. 上海有色: 铝锭升贴水 (元/吨)

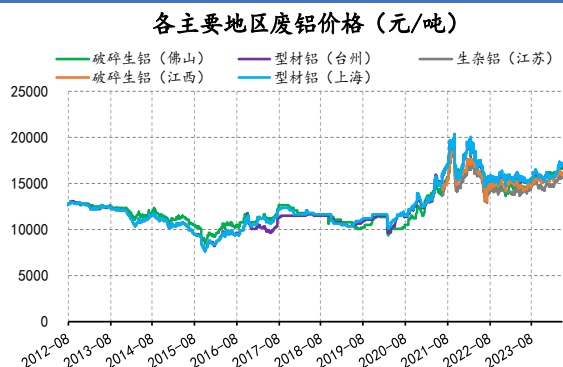

资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 21. 铝土矿进口 CIF 价格 (美元/吨)


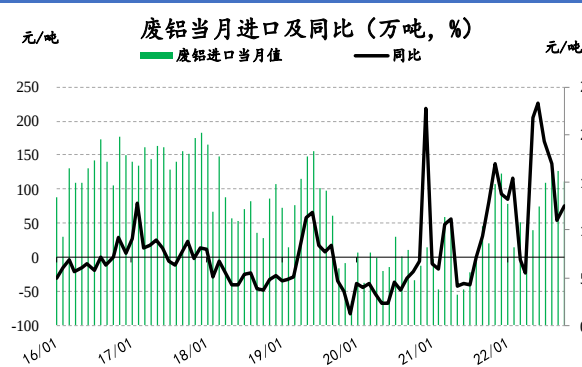
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 22. 氧化铝价格 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 23. 各主要地区废铝价格 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 24. 废铝当月进口及同比 (万吨, %)


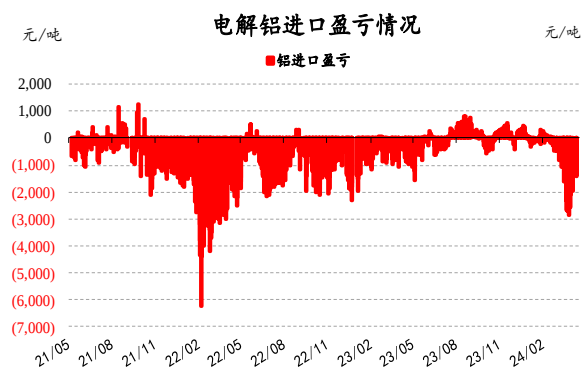
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 25. 沪铝连三与 LME 铝比价 (剔除汇率)



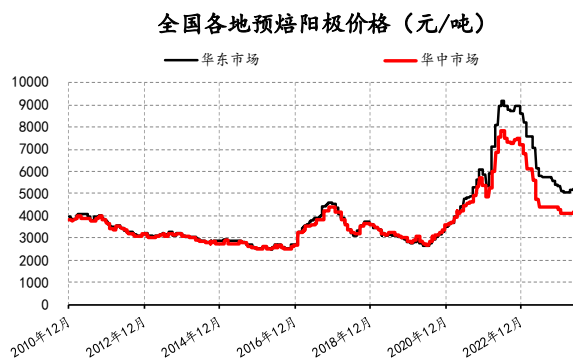
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 26. 进口盈亏:铝 (元/吨)



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 27. 主要市场预焙阳极价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 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，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

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。

【全国分支机构】

■ 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