

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

情绪共振，氧化铝估值过高，注意风险

报告日期：

2024 年 5 月 22 日

报告内容摘要：

◆相关资讯

1. 上海金属网官网：国家统计局数据显示，2024 年 4 月中国氧化铝产量为 686.3 万吨，同比减少 0.6%；1-4 月累计产量为 2701.1 万吨，同比增长 1.9%。4 月电解铝产量为 358.2 万吨，同比增长 7.2%；1-4 月累计产量为 1424 万吨，同比增长 7.1%。

板块逻辑——强预期继续引领有色板块

近期有色板块受到市场广泛关注，市场情绪持续冲高，不过板块内品种逻辑分化，铜受到海外 comex 逼仓行情影响，继续交易供应偏紧的逻辑；氧化铝供应扰动升级（海外多家氧化铝厂出货不畅），上演快速冲高行情。

电解铜——情绪高涨，基本面支撑，沪铜行情持续强势

供应压力持续：铜矿进口加工费已经转为负数，矿端紧缺的现状持续恶化，冶炼厂的减产空间仍然存在很大的不确定性。消费兑现仍然关键：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；五六月份基建投产追赶进度相对较快。近期政策端持续发力，市场对本次的地产政策关注度很高，政策吹风也给到市场消费很大的信心。不过，目前仍然是预期在发力，谨防高位追多的风险。

氧化铝——供应压力升级，市场情绪高涨，氧化铝价格快速冲高

近期海外氧化铝厂发货不畅、国内铝土矿价格水涨船高，加之海运费价格高企，资金快速涌进氧化铝端，推涨氧化铝行情。从基本面看，氧化铝开工率不高，但产业投产的力度偏强，整体产出宽松，但近期河南地区周度开工率出现了明显的下滑，或对产出有一定影响。需求端主要关注电解铝的产出，电解铝供应宽松状态持续，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，不过下游消费的增量空间相对有限，且电解铝受到 4500 万吨产能天花板的限制，终端消费的利好也难以传导至氧化铝端。比较担心的是，如果海外氧化铝一直短缺，而国内今年氧化铝一直呈现供需紧平衡状态，可能会使得氧化铝转为短缺，下方支撑转强。不过情绪褪去后，氧化铝可能会回吐部分涨幅后再出现支撑。

电解铝——地产政策利多，驱动电解铝上行

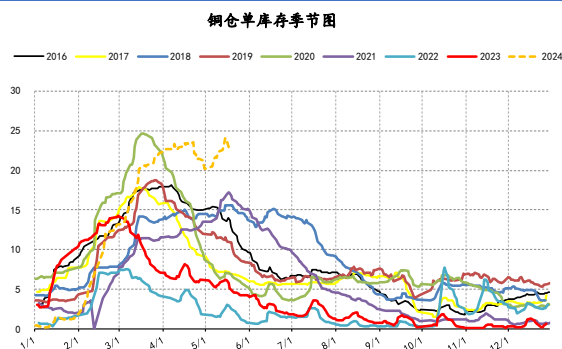
当前开工产能已经偏高，铝厂周度开工率逐渐抬升，周度产量同比大幅增加，铝厂高利润+政策支持，供应仍有增加的空间。需求端，近期铝棒产量自高位回落，快速下滑，地产后端消费走弱传导到了铝材消费端，预计后续的影响会进一步扩大，消费减量仍有空间；不过二季度家电消费仍然亮眼，空调产量持续爬产，基建投产速度加快，汽车受到设备以旧换新政策的支撑，且近期各省陆续落地以旧换新的细则，对消费产生一定的抵补。总体来看，二季度虽然地产端对消费有一定的拖累，但其他领域的消费支撑仍在，消费尚有韧性。近期国家出台重磅利好政策，多方合力，共同推动地产行业修复，对市场起到了非常强的提振作用，带动铝价冲高，情绪过后，还是得进一步观望政策落地传导作用。不过目前有色板块每个品种都在轮番上演爆炸式行情，需要关注沪铝是否会受到市场关注。

策略建议：氧化铝空单适当择机减仓，择机再进场

◆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

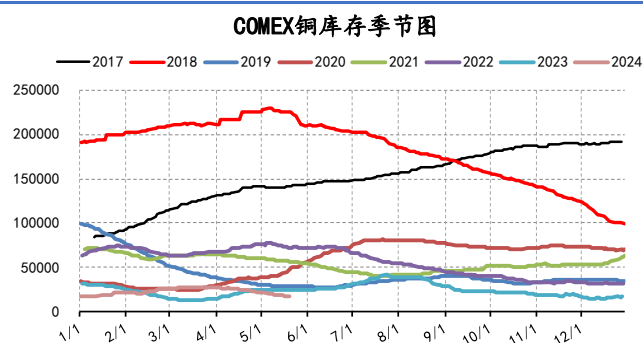
铜

图 1.上期所库存季节图 (万吨)



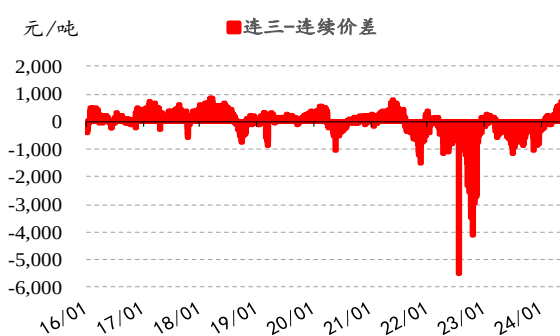
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 3.COMEX 库存 (短吨)



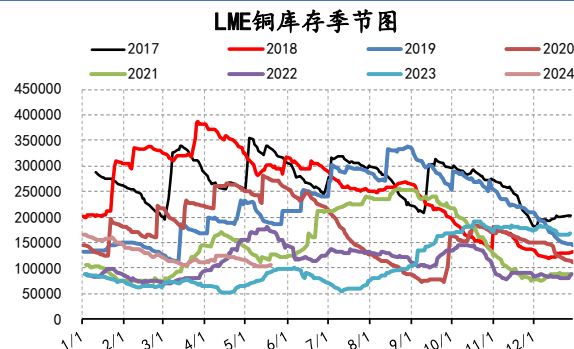
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 5.沪铜连三-连续



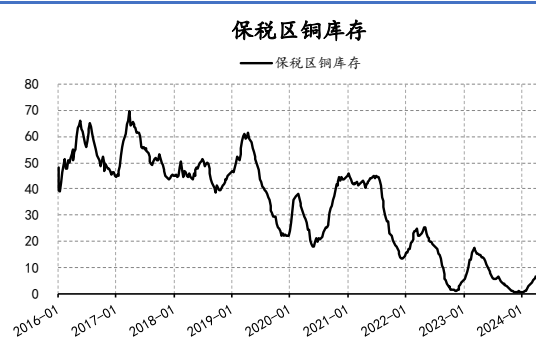
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 2.LME 库存 (吨)



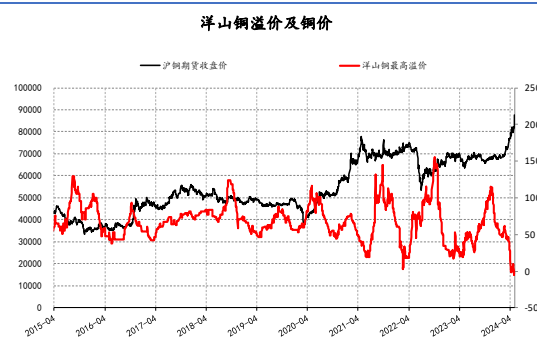
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 4.上海保税区库存 (万吨)



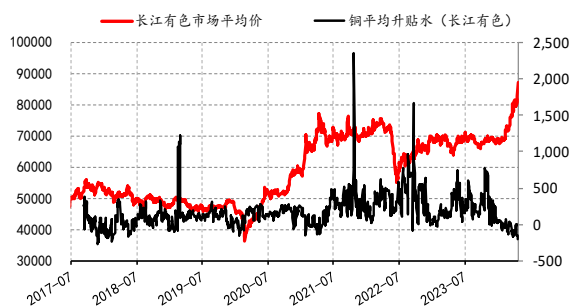
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 6.洋山铜溢价(美元/吨)



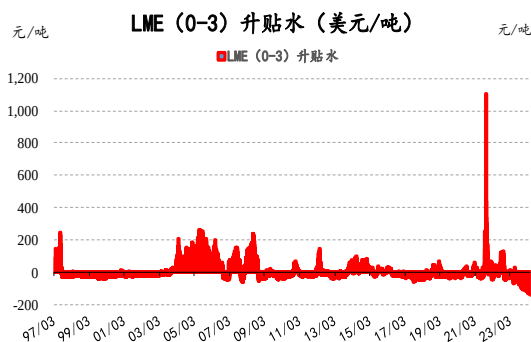
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 7. 长江有色：铜升贴水



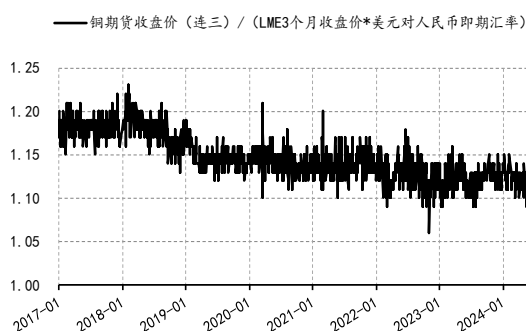
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8. LME（3 个月）铜升贴水



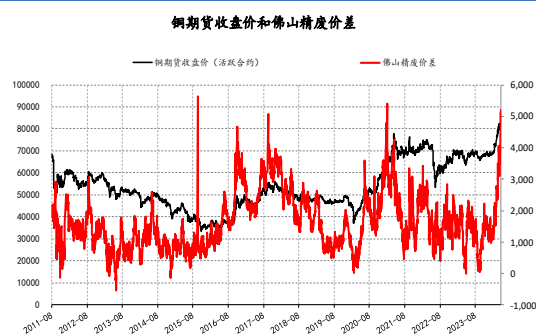
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 9. 沪铜连三与 LME 铜比价（剔除汇率）



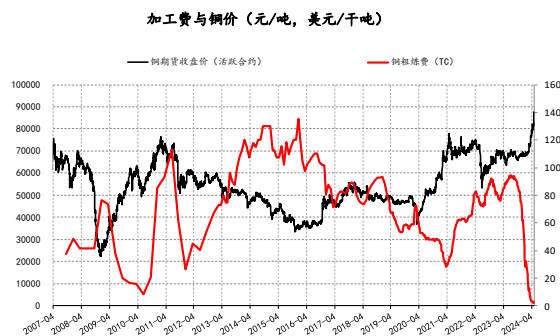
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 10. 精废铜价差（元/吨）



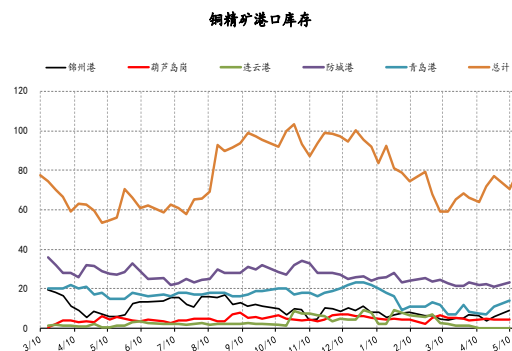
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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）

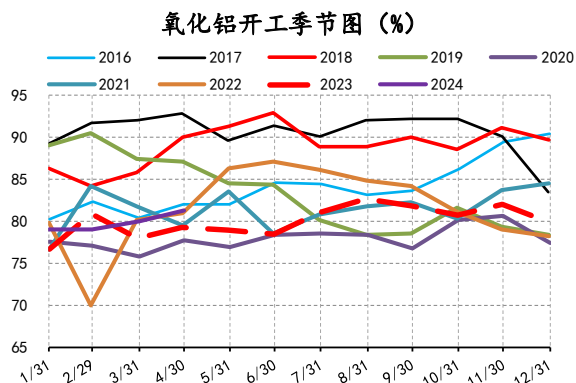


资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

数据来源: Wind, 信达期货研究所

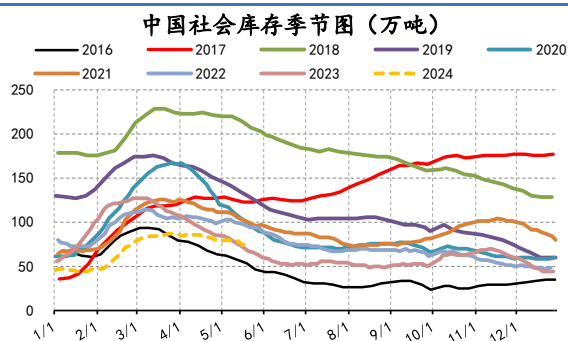
铝

图 13. 全国氧化铝开工率 (%)



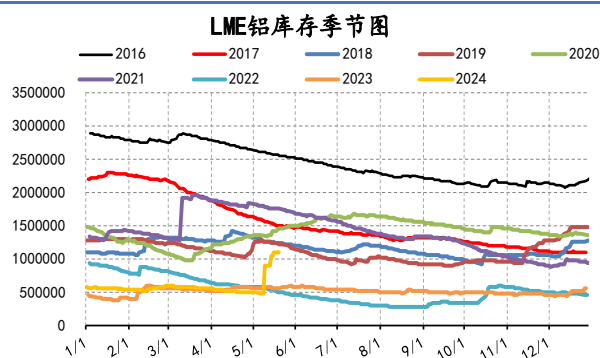
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 15. 铝: 社会总库存 (万吨)



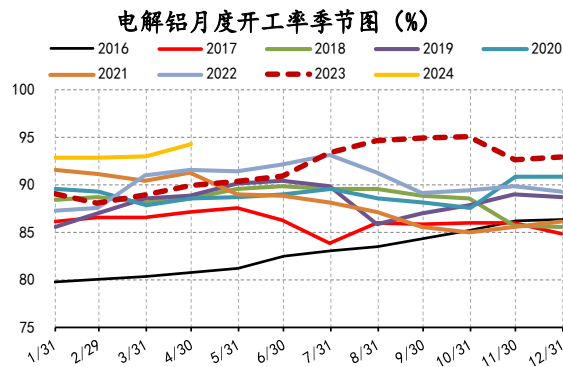
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 17. LME 铝库存 (吨)



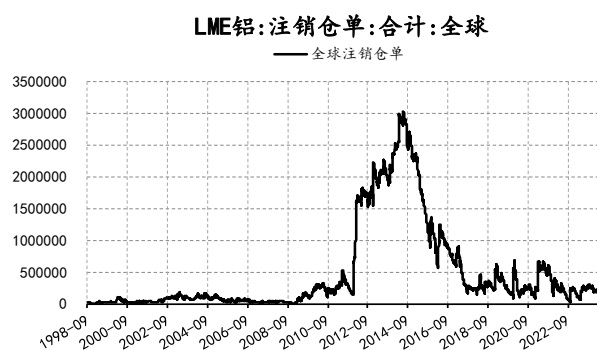
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 14. 全国电解铝开工率 (%)



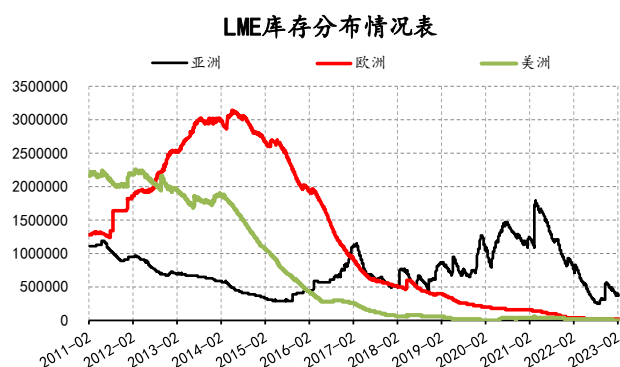
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 16. SHFE 铝库存 (吨)



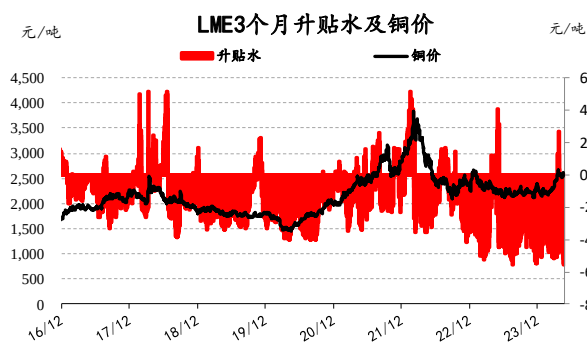
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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



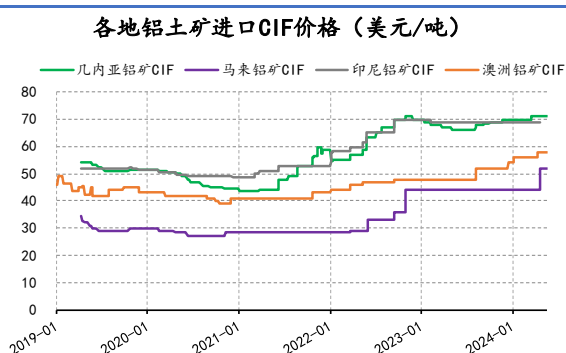
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 20. 上海有色: 铝锭升贴水 (元/吨)



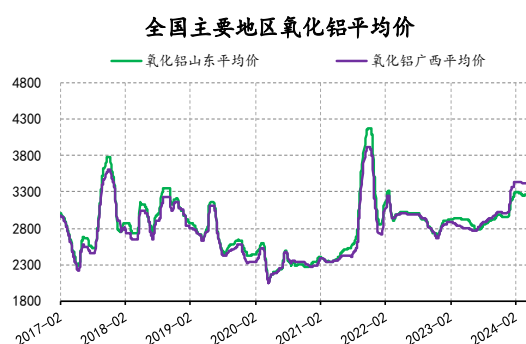
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 21. 铝土矿进口 CIF 价格 (美元/吨)



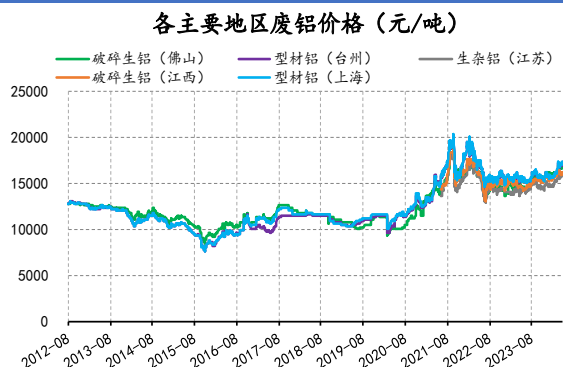
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 22. 氧化铝价格 (元/吨)



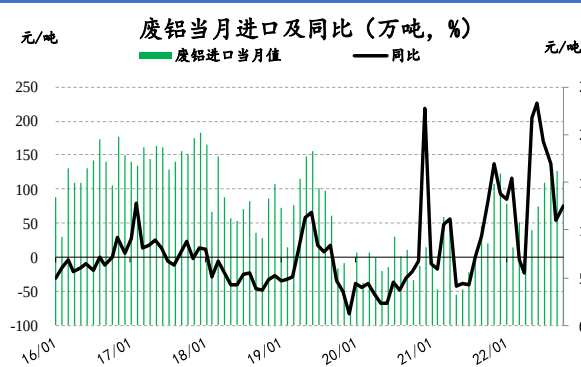
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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, %)



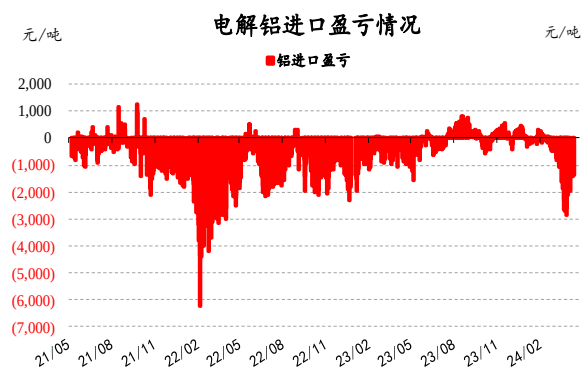
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 25. 沪铝连三与 LME 铝比价 (剔除汇率)



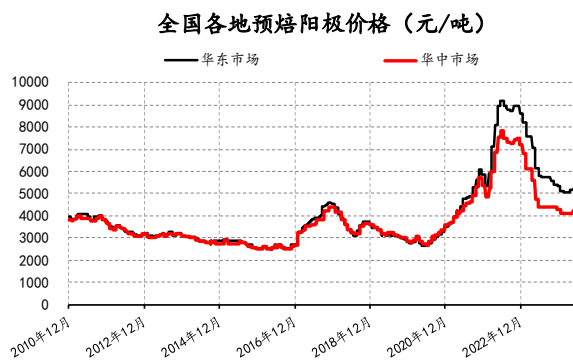
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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