

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

政策重提限制铜铝新增产能，供应压力再加码

报告日期：

2024 年 5 月 30 日

报告内容摘要：

◆相关资讯

1. 上海金属网官网：国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》。其中提到，1.优化有色金属产能布局。严格落实电解铝产能置换，从严控制铜、氧化铝等冶炼新增产能，合理布局硅、锂、镁等行业新增产能。大力发展再生金属产业。到 2025 年底，再生金属供应占比达到 24%以上，铝水直接合金化比例提高到 90%以上。2.严格新增有色金属项目准入。新建和改扩建电解铝项目须达到能效标杆水平和环保绩效 A 级水平，新建和改扩建氧化铝项目能效须达到强制性能耗限额标准先进值。新建多晶硅、锂电池正负极项目能效须达到行业先进水平。

板块逻辑——供应受到政策刚性约束

昨日国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》，文件中提出严格落实电解铝产能置换，从严控制铜、氧化铝等冶炼新增产能，合理布局硅、锂、镁等行业新增产能，在前期供应压力背景下，铜、氧化铝和电解铝的产出受到进一步限制，基本面受到进一步强化，主要关注铝产业链的供应压力。

电解铜——预期回落，基本面支撑，沪铜回吐涨幅后有支撑

供应压力持续：铜矿进口加工费持续负数，精炼铜价格低于上游的铜精矿，矿端紧缺的现状持续，冶炼厂的减产空间仍然存在很大的不确定性。二季度消费韧性：铜管周度产量自高位回落，后续逐步进入夏季，制冷设备将进入及季节性淡季，爬产力度逐渐减弱；基建投产蓄力，铜杆产量具备投产空间；地产政策利多后端消费，消费支撑尚可。但高库存+contango 结构持续，预期强于现实的状态持续。

氧化铝——供应约束收紧，氧化铝估值修正后存在较强支撑

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，但前期国内氧化铝持续供需紧平衡，目前海外氧化铝厂几百万吨产能受到影响，整体氧化铝供应预计呈现趋紧的状态。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。总体上，目前供应端的压力持续收紧，氧化铝基本面转强，下方的支撑线较前期可能有所上移，空头需要注意风险，设置止盈线。

电解铝——政策限制新增产能，供应约束，电解铝短期冲高

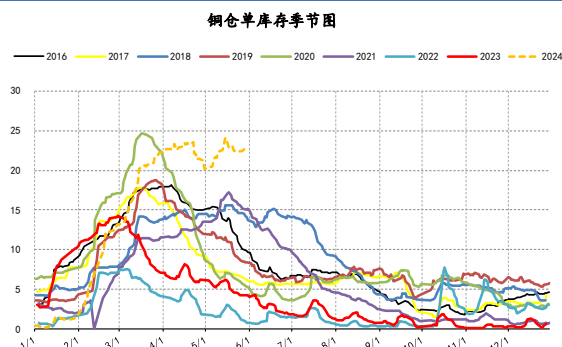
近期国务院稳健开始重提限制铝行业产能，政策压力对铝产业链的影响较大，供应压力之下，沪铝基本面可能会转强。不过当前全国电解铝产能新增空间已经所剩无几，若只是限制新增产能，对电解铝的影响可能不大。需求端，进入夏季后，空调等制冷设备的订单较前期增量回落，对铝材的需求转弱；地产后端的消费仍然十分疲软，铝棒消费的空间有限；但二季度基建和汽车的消费有望受到一定的提振，为下游消费带来一定的增量。总体来看，目前铝锭消费处于维持韧性偏强的状态，但二季度结束后，消费走弱的幅度会加大。

策略建议：氧化铝空单择机离场

◆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

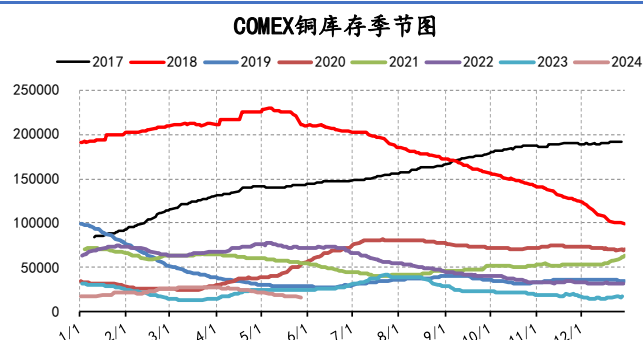
铜

图 1.上期所库存季节图 (万吨)



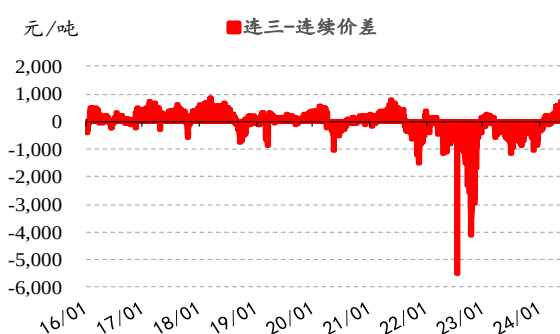
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 3.COMEX 库存 (短吨)



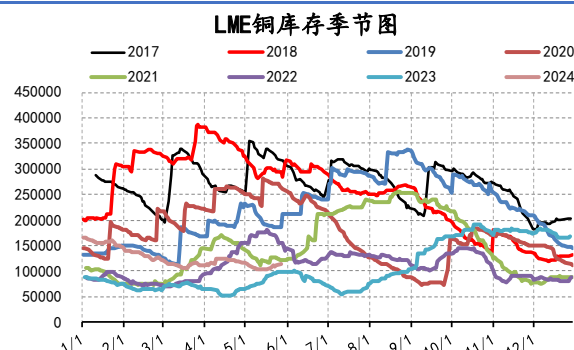
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 5.沪铜连三-连续



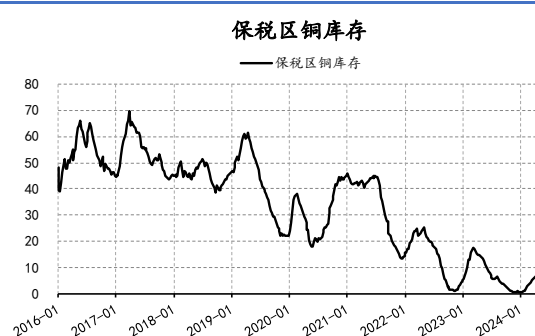
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 2.LME 库存 (吨)



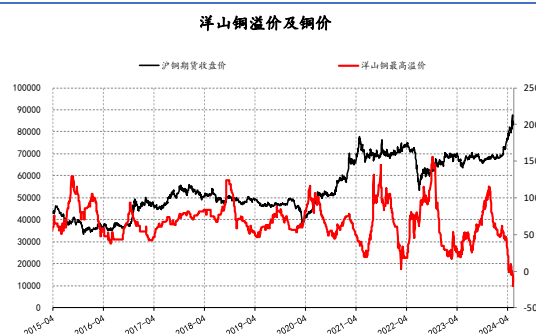
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 4.上海保税区库存 (万吨)



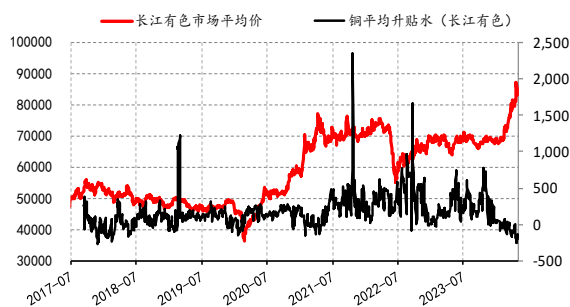
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 6.洋山铜溢价(美元/吨)



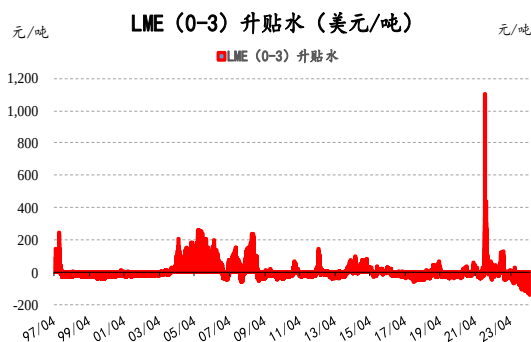
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 7. 长江有色：铜升贴水



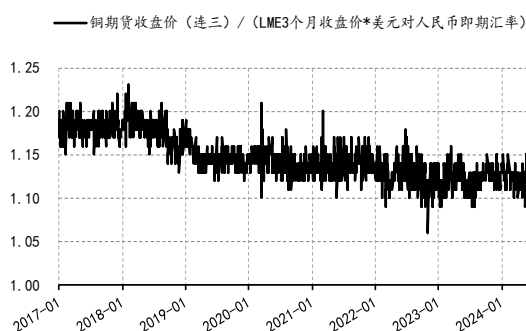
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8. LME（3 个月）铜升贴水



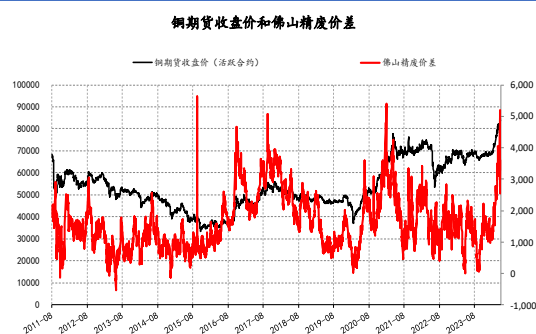
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 9. 沪铜连三与 LME 铜比价（剔除汇率）



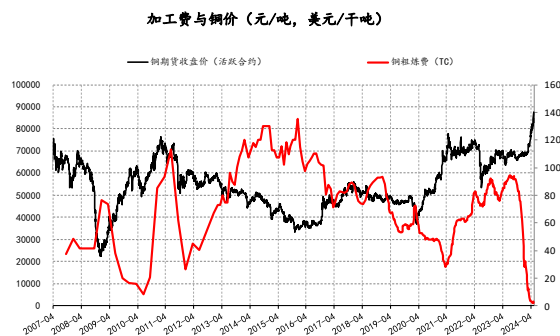
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 10. 精废铜价差（元/吨）



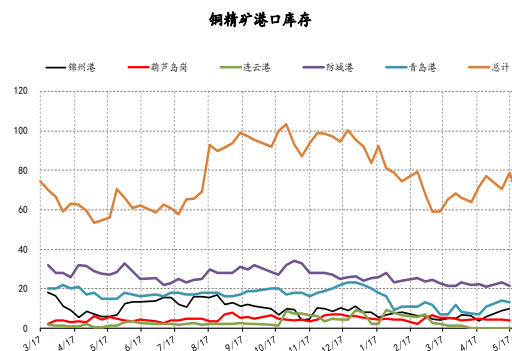
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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）

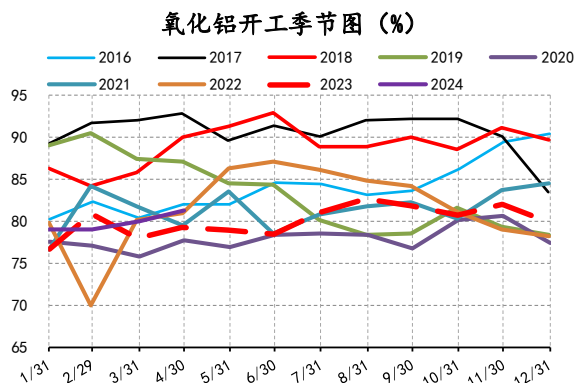


资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

数据来源: Wind, 信达期货研究所

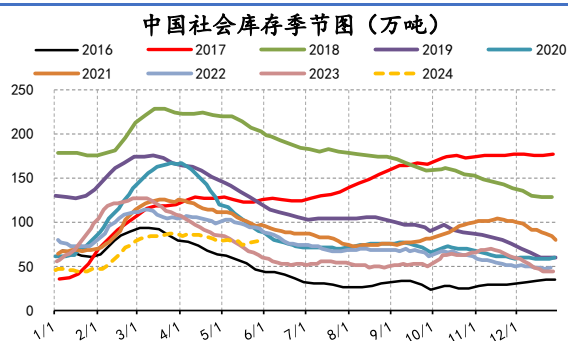
铝

图 13.全国氧化铝开工率 (%)



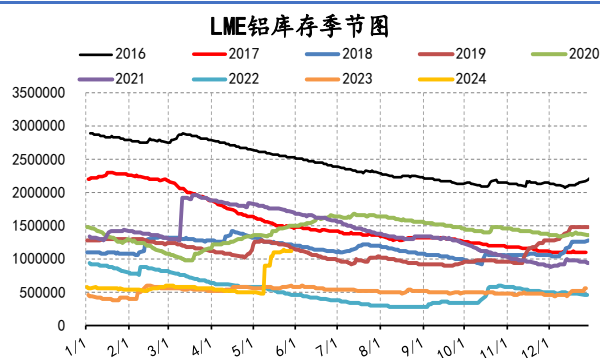
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 15.铝: 社会总库存 (万吨)



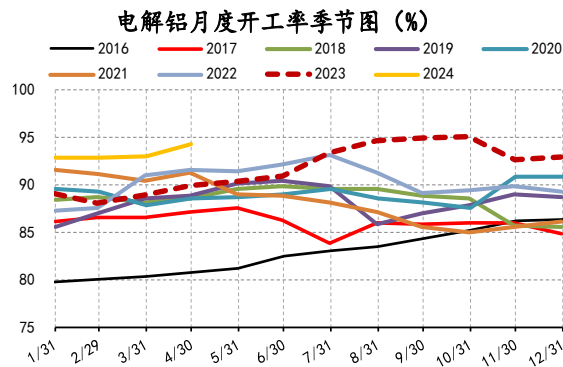
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 17. LME 铝库存 (吨)



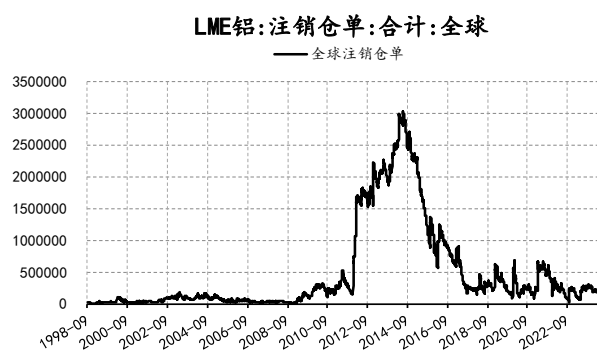
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 14.全国电解铝开工率 (%)



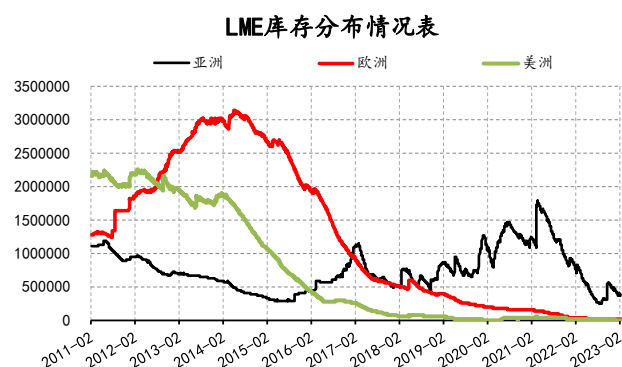
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 16. SHFE 铝库存 (吨)



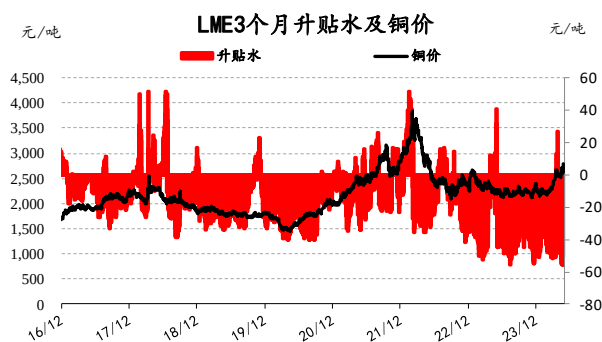
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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



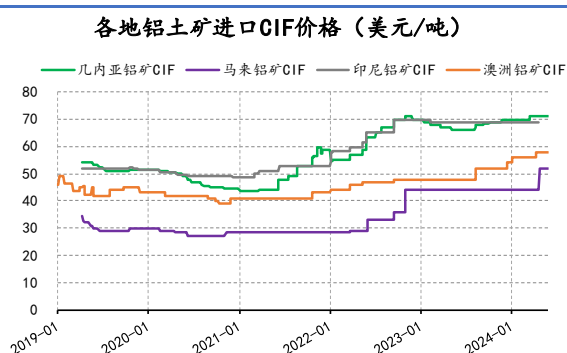
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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)



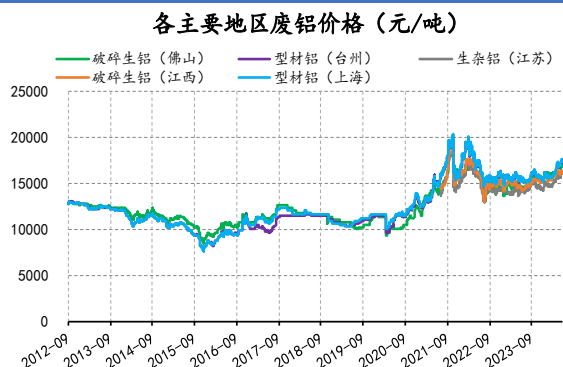
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 22. 氧化铝价格 (元/吨)



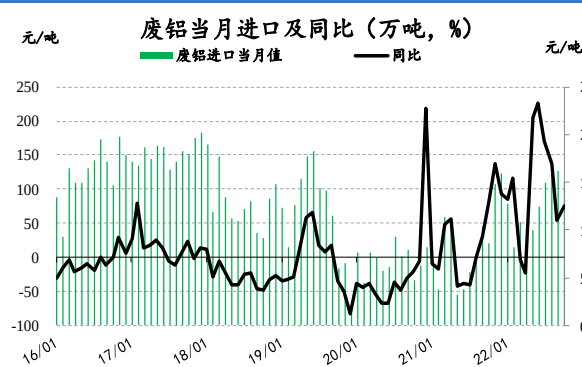
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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, %)



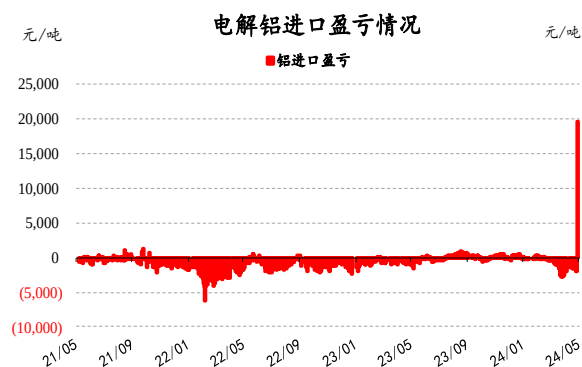
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 25. 沪铝连三与 LME 铝比价 (剔除汇率)



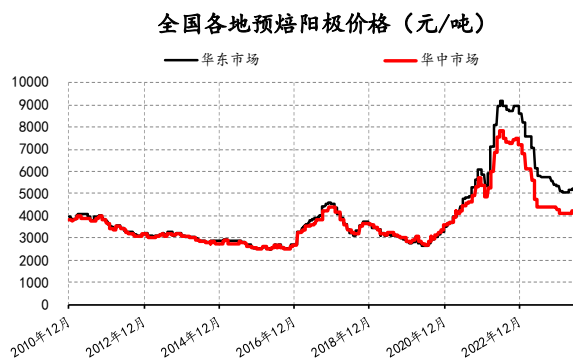
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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