

期货研究报告

商品研究

铜铝早报

走势评级：铜——高位震荡
铝——高位震荡

李艳婷——有色分析师

从业资格证号：F03091846

投资咨询证号：Z0020513

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

欧美货币政策分化，宏观压力显现

报告日期：

2024 年 6 月 11 日

报告内容摘要：

◆相关资讯

1. 上海金属网官网：美国 5 月季调后非农就业人口录得增加 27.2 万人，为今年 3 月以来最大增幅，高于市场预期，较上月的 17.5 万人大幅走高。

板块逻辑——欧洲央行重磅降息，美联储非农就业过热

上周，欧洲央行宣布开启降息周期，引发市场的震动，此次降息是时隔几年后的第一次量化宽松政策，体现了欧洲经济现在急需宽松政策支撑，政策也将为市场提供支持。然而美联储这边却因为大超预期的非农就业政策而再度时降息预期降温，美联储迟迟不降息使得市场产生担忧，经济压力增大。

电解铜——基本面未有新变化，铜价当前位置有支撑

LME 和 CFTC 基金净多持仓触顶回落，多头止盈离场，资金关注度下降，铜价高位回吐涨幅。供应压力持续：虽说冶炼厂的加工费有筑底的迹象，但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在。结构性行情弱，现实消费兑现不畅：目前市场结构表现仍不乐观，单边价格回落的同时，月间价差仍然呈现深度的 contango 结构，且社会库存和仓单库存高位继续累库，往年这个时候早已进入去库周期了，由此看来，现货需求表现未及市场预期，消费现实偏弱，而现在已经进入六月份，如果消费还不能兑现前期的预期，消费端年内较难为铜带来好的上行动能。另外，目前宏观风险或开始兑现，欧洲央行开启降息，美联储非农就业数据却大超预期，迟迟未有降息计划，政策劈叉，宏观压力骤显。

氧化铝——供应扰动，但需求增量空间有限，供需紧平衡，氧化铝相对高位支撑
矿端压力持续，氧化铝产能开工不畅，供应产出增量有限。需求端主要关注电解铝的产出，电解铝供应宽松状态持续，且目前电解铝周度产量较上年同期出现大幅抬升，主要是云南地区复产和新投产的贡献带来的，短期内，其对氧化铝的消费起到了较强的支撑作用。不过从中期来看，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，消费的上行动能有限。总体来看，原料压力叠加消费韧性，供需继续紧平衡，支撑氧化铝在相对高位有较强的支撑。

电解铝——供应宽松，需求走弱，基本面偏弱

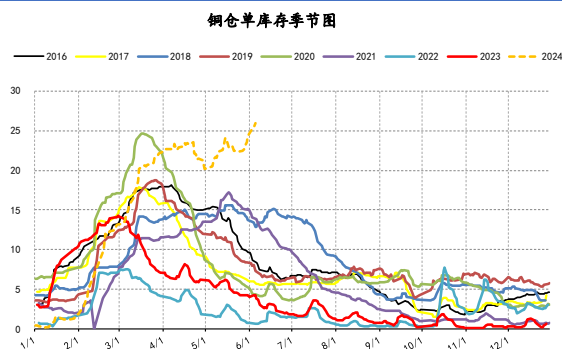
当前开工产能已经偏高，云南地区继续复产和新投产，周度产量同比大幅增加，产量环比继续升高，铝厂高利润+政策支持，供应仍有增加的空间，但空间有限。需求端，结构性行情不及预期，在单边价格升贴水和月间价差均呈现出典型的 contango 结构，基本面支撑与市场预期劈叉，而低库存则是由于目前加工企业多数采用铝水进行生产，铝锭的产量本来就偏低，形成了低库存的假象。当前地产消费弱势，家电消费三季度预计进入季节性淡季，总体来看，电解铝的基本面后期将持续性的走弱，三季度呈现出供应宽松，消费下行的态势。

策略建议：暂时观望

◆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

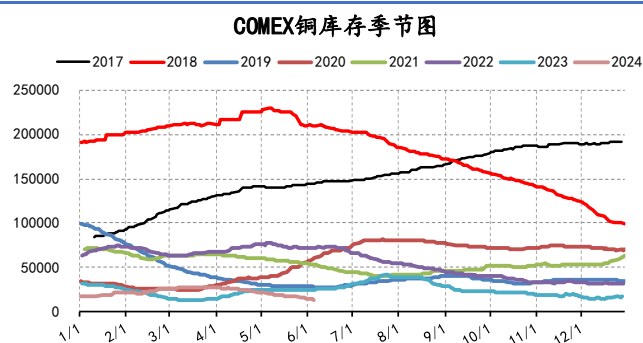
铜

图 1.上期所库存季节图 (万吨)



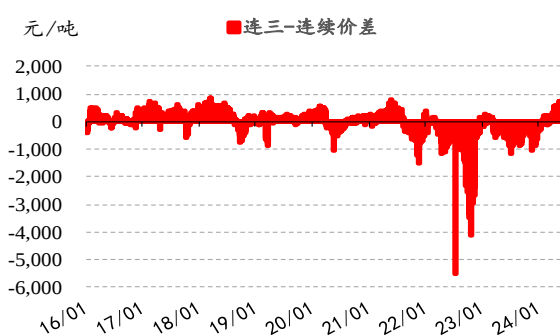
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 3.COMEX 库存 (短吨)



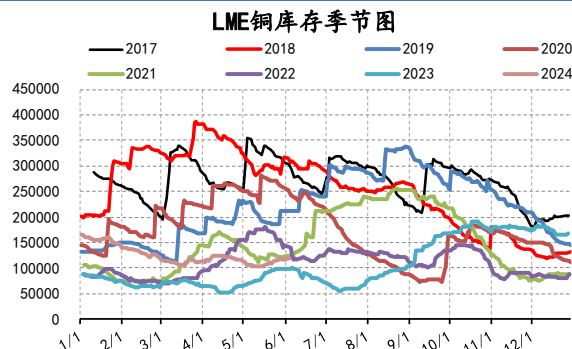
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 5.沪铜连三-连续



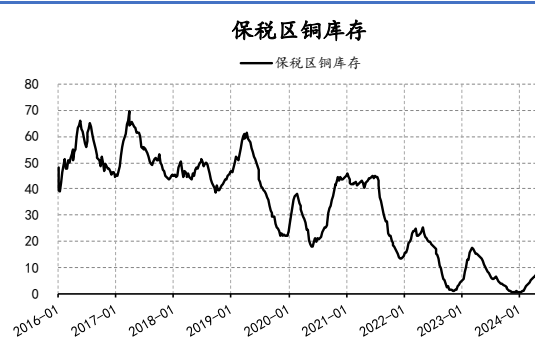
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 2.LME 库存 (吨)



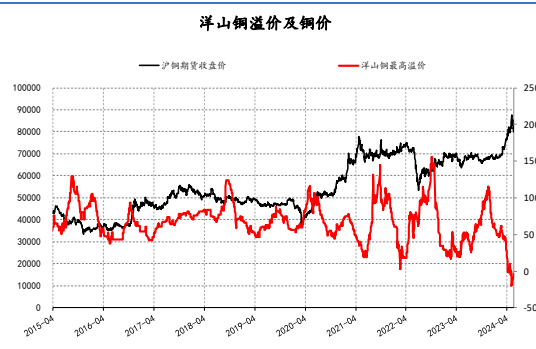
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 4.上海保税区库存 (万吨)



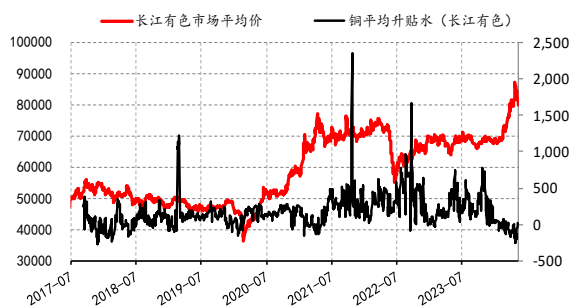
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 6.洋山铜溢价(美元/吨)



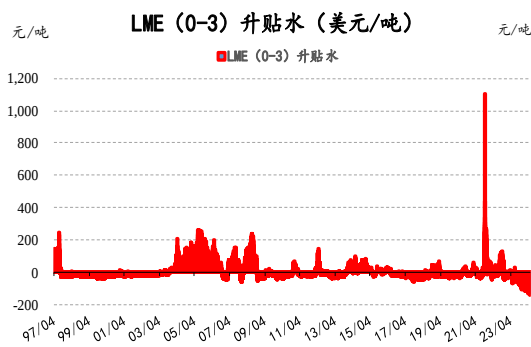
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 7. 长江有色：铜升贴水



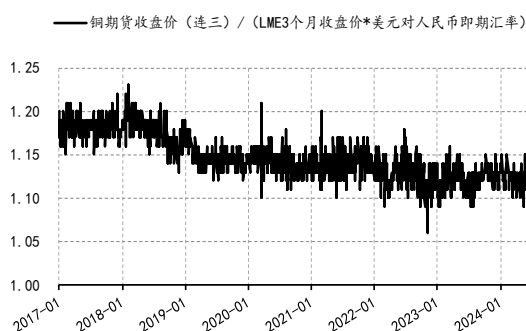
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8. LME（3 个月）铜升贴水



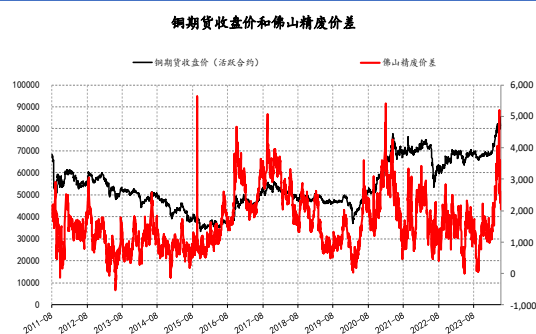
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 9. 沪铜连三与 LME 铜比价（剔除汇率）



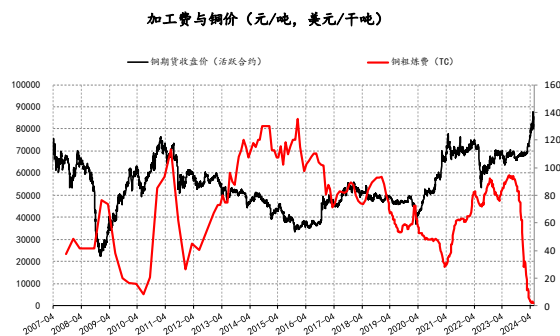
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 10. 精废铜价差（元/吨）



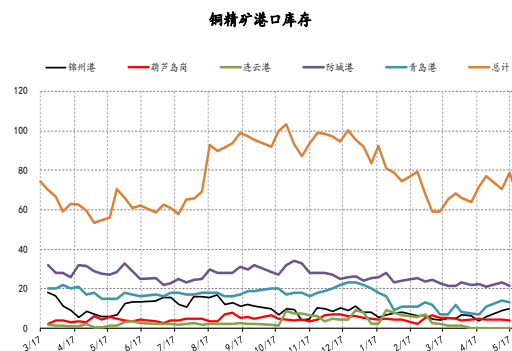
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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）

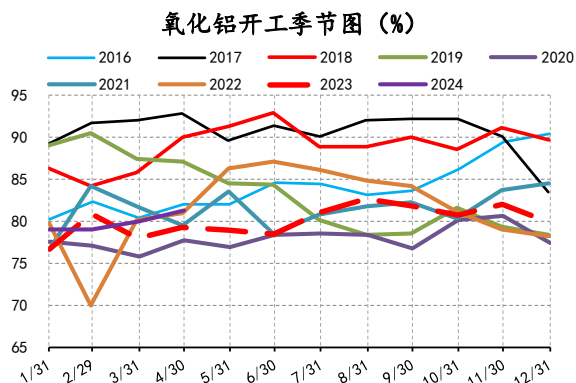


资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

数据来源: Wind, 信达期货研究所

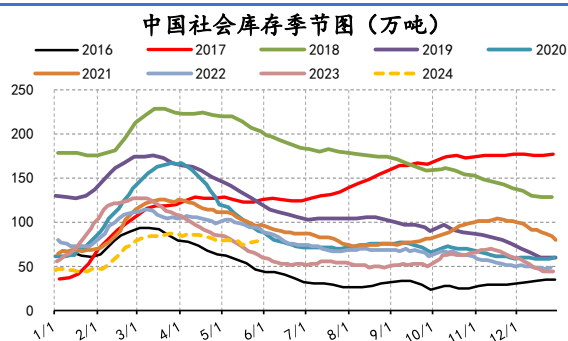
铝

图 13. 全国氧化铝开工率 (%)



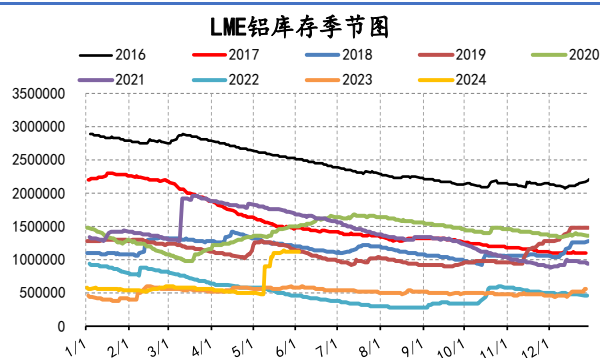
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 15. 铝: 社会总库存 (万吨)



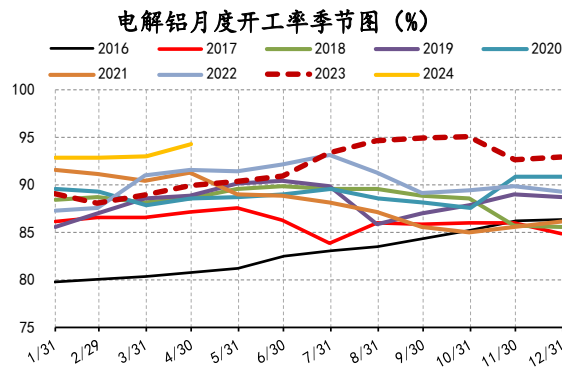
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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 (%)



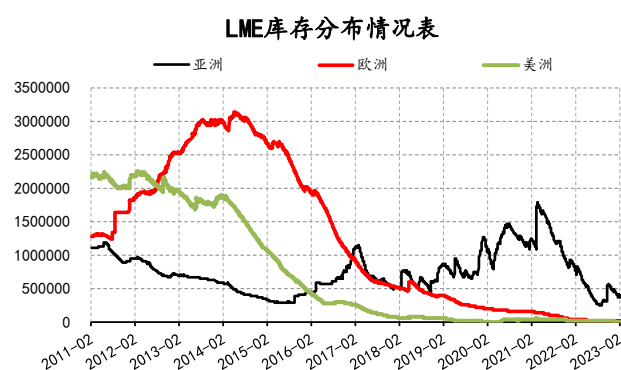
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 16. SHFE 铝库存 (吨)



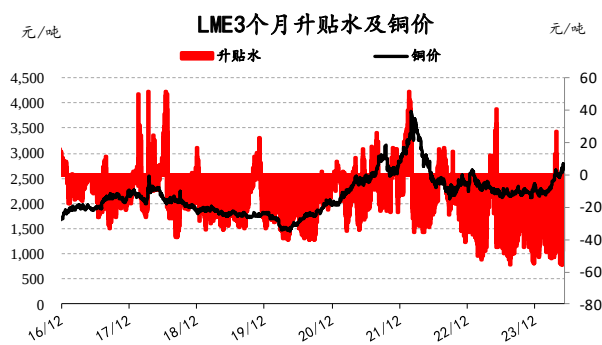
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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



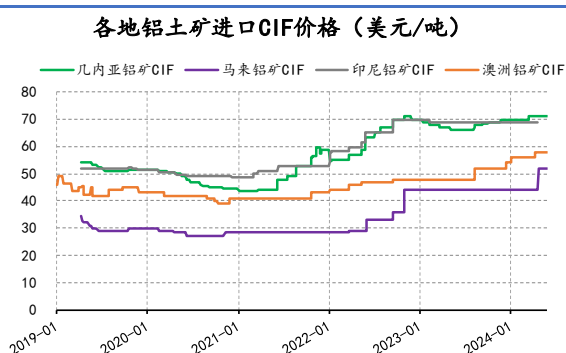
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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)



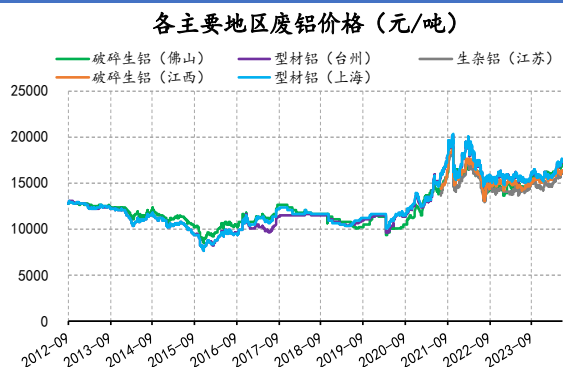
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 22. 氧化铝价格 (元/吨)



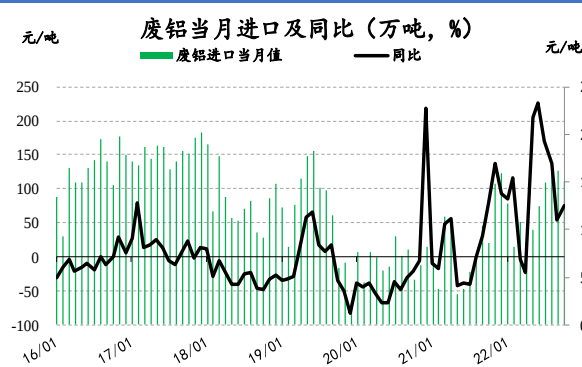
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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, %)



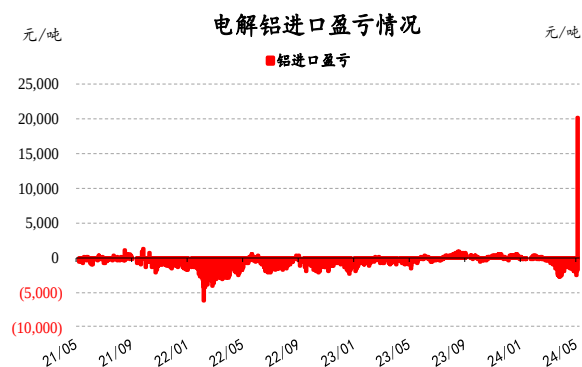
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 25. 沪铝连三与 LME 铝比价 (剔除汇率)



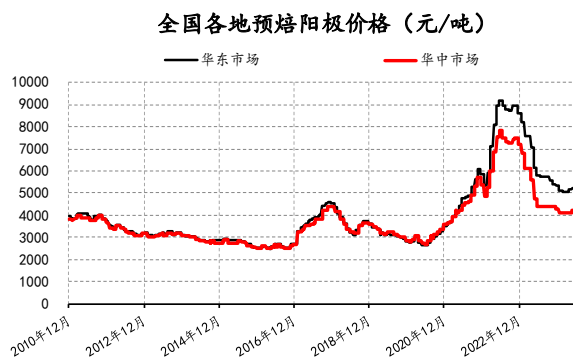
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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