

期货研究报告

商品研究

铜铝早报

走势评级：铜——偏弱震荡

铝——偏弱震荡

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

资源紧，炼厂宽松，关注供应实质性拐点

报告日期：

2024 年 7 月 2 日

报告内容摘要：

◆相关资讯

1. 上海金属网官网：据外电 7 月 1 日消息，经过三年的显著增长，秘鲁 2024 年的铜产量预计在保持平稳，与 2023 年相比，预测增幅料仅为 0.6%，这主要是由于封锁、矿石品位低和不利的天气条件对采矿作业造成的干扰。矿石品位降低以及恶劣的天气条件影响了产量。总体而言，秘鲁 2024 年第一季度铜矿产量同比增长 3.6%。展望未来，秘鲁铜矿产量预计将适度扩张至 2027 年，然后从 2028 年开始大幅上升，这是由于数个项目启动。秘鲁铜矿产量预计将以 2.8% 的预测期复合年增长率增长，到 2030 年将达到 326.28 万吨。

板块逻辑——底部受供应支撑，上方看需求潜能

目前有色各品种的逻辑较为相似，主要关注宏观定价和消费兑现情况，这确立了有色的上方空间，美联储降息何时落地直接影响美元估值，进而带来定价方面的变化。另外，进入下半年，消费端难有新的动能，也对上方带来一定的压力。而供应端受到矿端资源的约束，对价格底部起到一定的支撑，由于矿端尚未直接影响冶炼厂的进口，冶炼厂也未兑现减产，甚至产出增加，供应端尚未迎来真正的利多拐点。

电解铜——预期过度兑现，弱现实显现，铜重心继续下移

供应过度兑现利多，实质影响暂未扩大。加工费大幅下滑主要受到矿端资源产出不畅+冶炼厂大幅扩产+炼厂悲观情绪蔓延共同影响，前期市场过度兑现矿端供应短缺，但年内矿端影响并未扩大，反之进口矿产量处于高位，冶炼厂产出与去年不相上下，短期供应压力并不大，市场后续可能回吐价格涨幅。消费强预期落空，年内消费难有起色。铜管、铜杆、铜板带和铜箔产量均在 5 月出现明显的回落，验证了终端基建、家电、汽车、地产等各领域的消费都环比转弱。高库存+弱价差是现实。精炼铜产量高位，而消费却不及预期，现实供需基本面低于预期。供应约束，消费回落，铜重心可能继续下移一线，关注 71000-73000 元/吨一线的支撑。

氧化铝——供应压力，需求稳定，氧化铝支撑偏强

氧化铝周度开工率连续两周下行，周度产量由前期的环比小幅微增转为环比微降，总体供应收紧，但幅度不大。需求端，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，周度环比稳步抬升，对氧化铝的消费起到了较强的支撑作用，但云南地区的复产进度已经完成了很大部分，可复产空间有限，消费增量相对有限。目前，氧化铝基本面仍然偏强，供应产出不畅，消费旺盛且稳定，供需呈现紧平衡甚至略不足的状态，对氧化铝下方起到较强的支撑，关注 3700-3750 元/吨附近的支撑。

电解铝——供应宽松，需求不振，电解铝偏弱

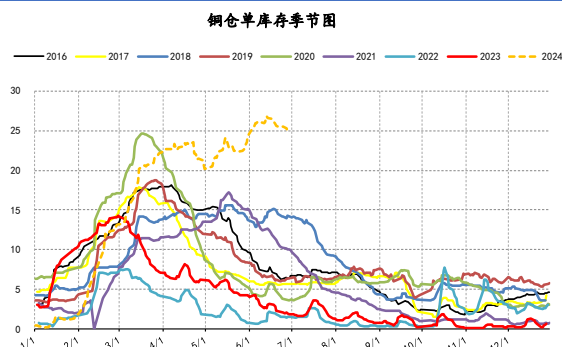
当前开工产能已经偏高，铝厂周度开工率逐渐抬升，周度产量同比大幅增加，供应持续宽松。需求端，六月已经没剩下几天时间，但基建、汽车和家电等的消费已经提前出现高位回落的走势，尚未达到市场的美好预期；地产数据持续走弱，竣工端表现持续低迷，负反馈效应偏强；但今年铝材出口表现超预期，较上年的增长幅度明显。总体来看，价差仍然是偏弱的 contango 结构，电解铝供应宽松，需求不振，基本面总体偏弱。

策略建议：沪铜空单继续持有

◆风险提示：宏观经济风险；消费兑现持续低于预期

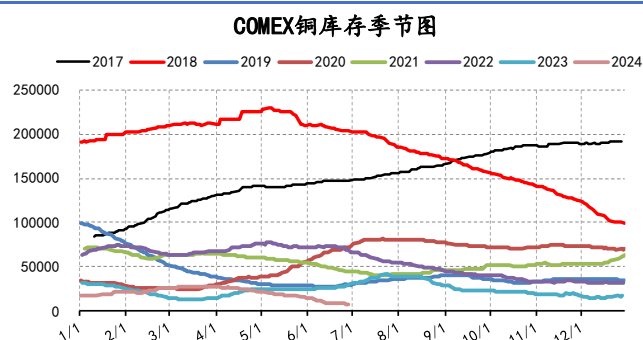
铜

图 1.上期所库存季节图 (万吨)



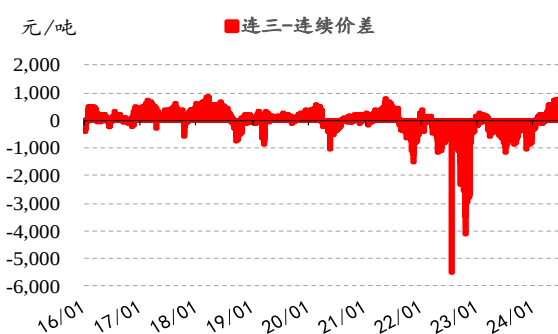
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 3.COMEX 库存 (短吨)



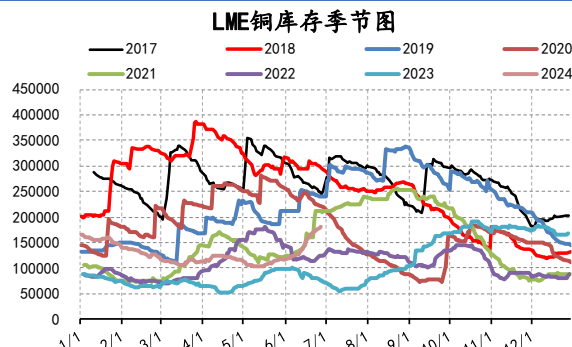
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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)



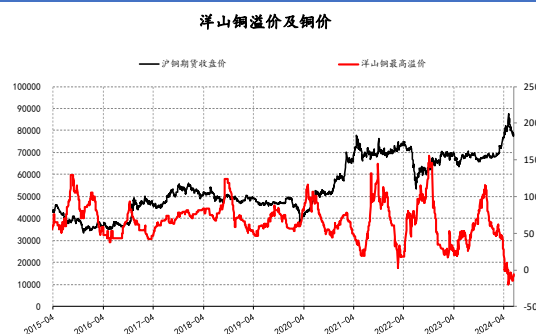
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 4.上海保税区库存 (万吨)



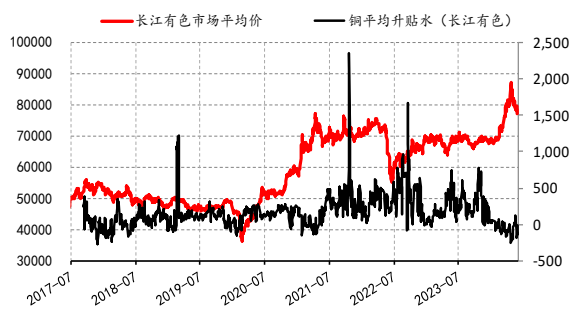
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 6.洋山铜溢价(美元/吨)



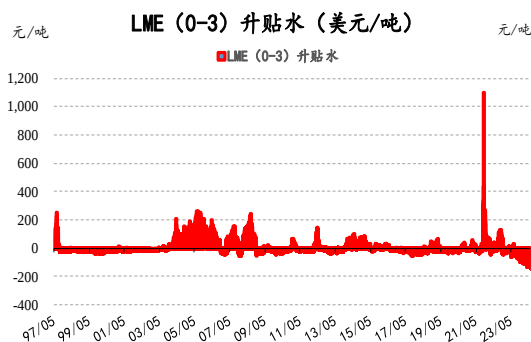
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 7. 长江有色：铜升贴水



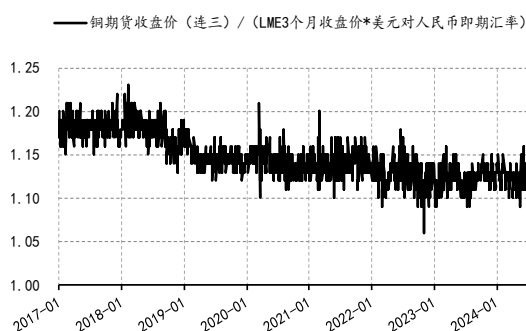
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8. LME（3 个月）铜升贴水



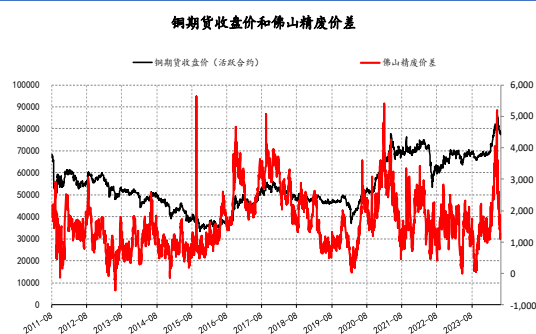
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 9. 沪铜连三与 LME 铜比价（剔除汇率）



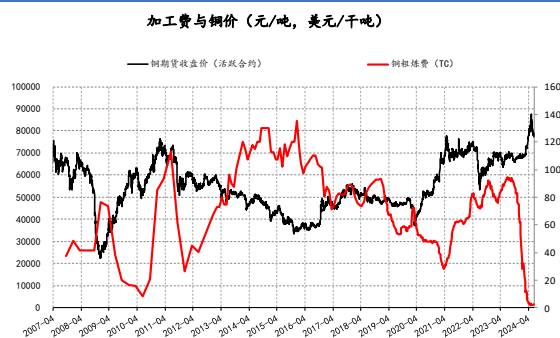
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 10. 精废铜价差（元/吨）



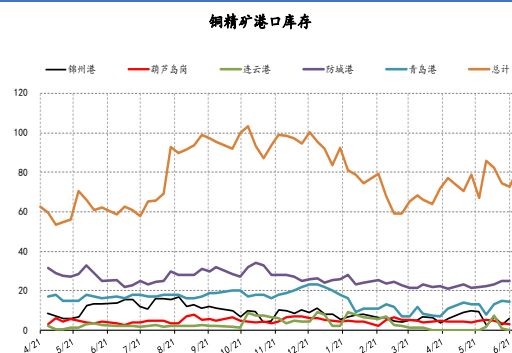
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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）

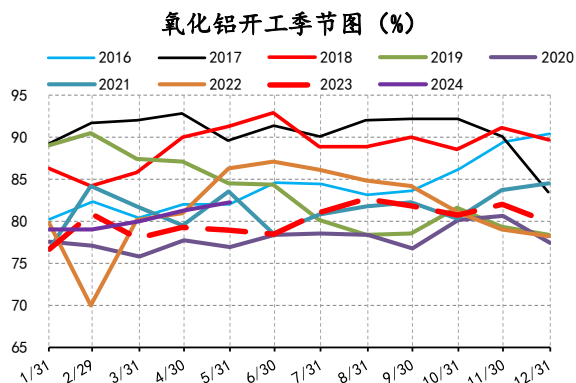


资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

数据来源: Wind, 信达期货研究所

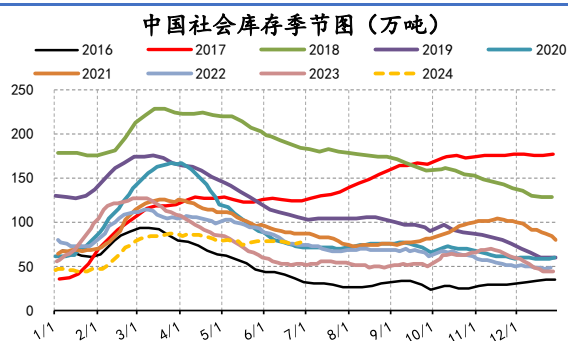
铝

图 13. 全国氧化铝开工率 (%)



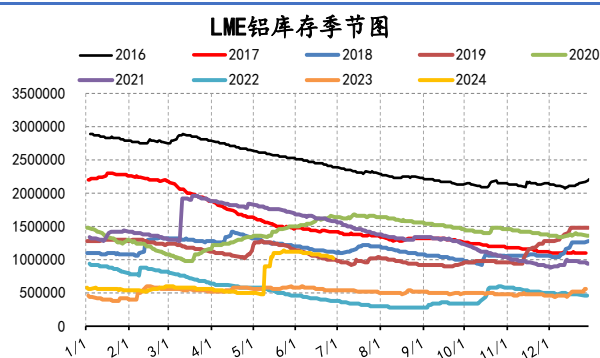
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 15. 铝: 社会总库存 (万吨)



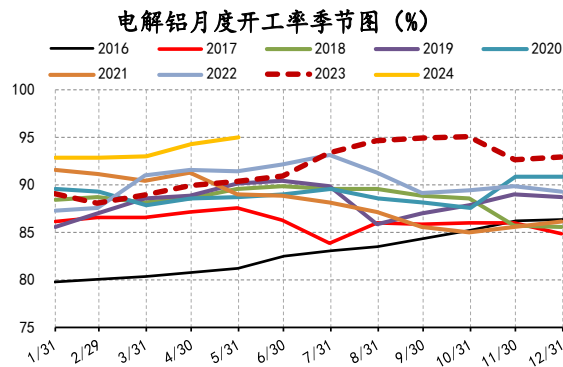
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 17. LME 铝库存 (吨)



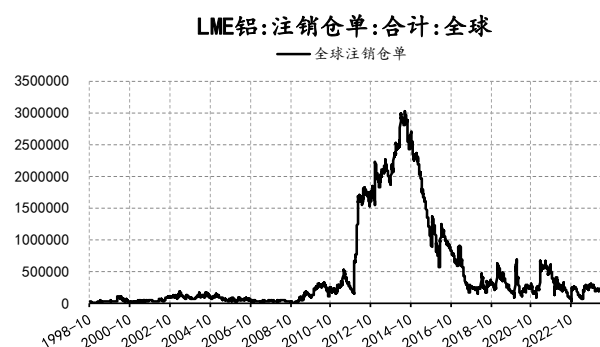
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 14. 全国电解铝开工率 (%)



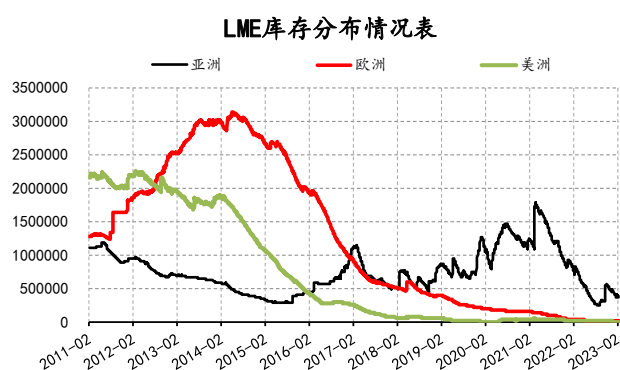
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 16. SHFE 铝库存 (吨)



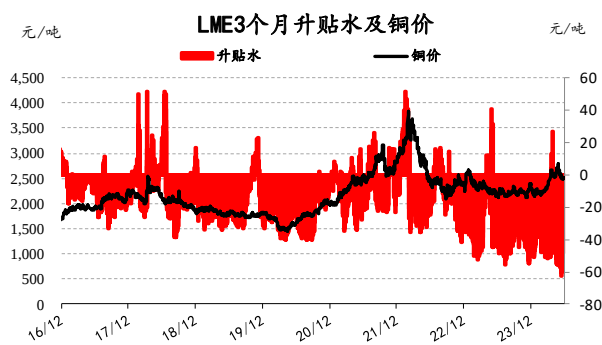
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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



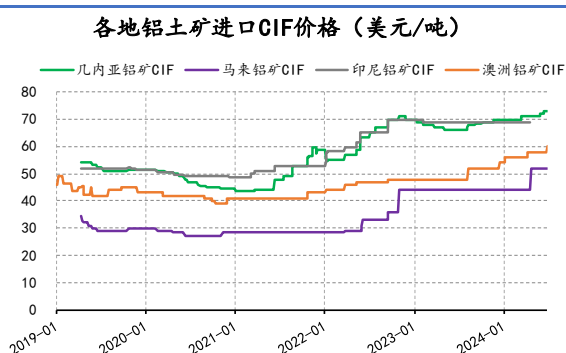
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 20. 上海有色: 铝锭升贴水 (元/吨)



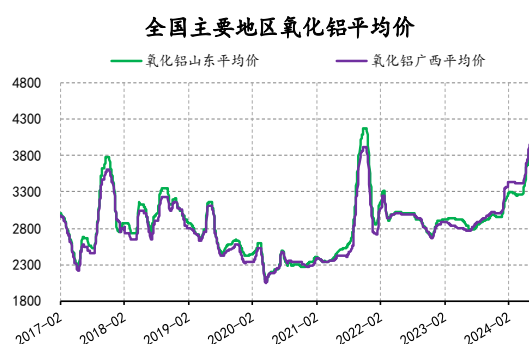
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 21. 铝土矿进口 CIF 价格 (美元/吨)



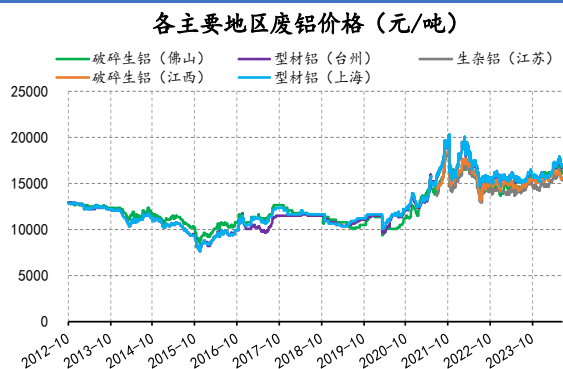
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 22. 氧化铝价格 (元/吨)



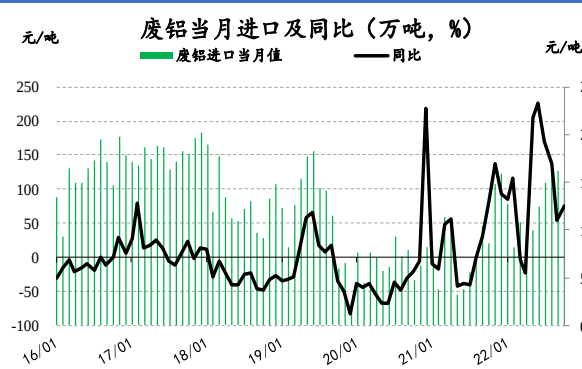
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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, %)



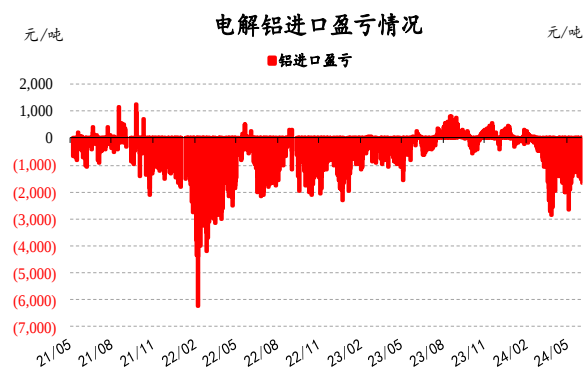
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 25. 沪铝连三与 LME 铝比价 (剔除汇率)



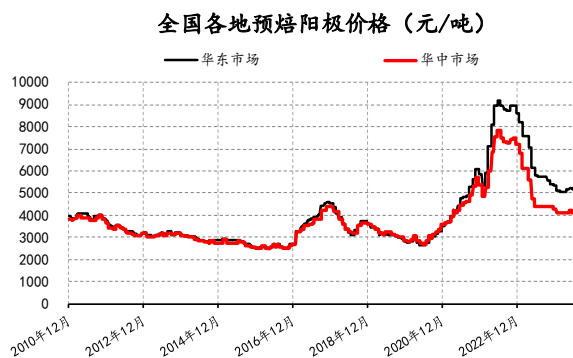
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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