

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

基本面缓解，资金抢跑，氧化铝流畅下跌

报告日期：

2025 年 1 月 17 日

报告内容摘要：

◆相关资讯

1. 上海金属网：欧洲央行会议纪要：关于通胀前景，成员们越来越有信心通胀将在 2025 年上半年回归目标。如果未来几个月和季度的通胀基线预测得到确认，则逐步减弱政策限制性被认为是合适的。数据显示通胀回落过程进展顺利。须经过更多检查点以确定通胀回落是否仍在轨道上，同时保持进行调整的灵活性。考虑到当前存在的不确定性以及可能阻碍通胀迅速回落至目标水平的多个因素，这种谨慎的做法仍然是必要的。一些成员指出，在 12 月会议上，有理由考虑将利率下调 50 个基点，并希望更多地考虑这一更大幅度降息的可能性。

板块逻辑——宏观不确定性加大

板块方面，目前需要关注几个点：一是临近春节，下游可能持续性的开展节前备货行为，对消费有一定的回补；二是冶炼厂陆续可能放假，开工率预计将有一定的下移；三是美国最新的 CPI 数据回升，超出市场预期，引发市场对于降息的预期再度受到压制；四是特朗普即将上台，关税的制定路径十分关键，国内各部门开启以旧换新的政策，推动家电、电动汽车等消费，以期对冲出口下滑的不利影响。

电解铜——短期供应减少，下游节前备货，沪铜节前小幅反弹，节后转弱

美国 12 月 CPI 数据继续升高，高于市场预期，降息预期再次弱化，美元指数有支撑，有色定价承压。供应方面，电铜产量减少。进口铜加工费持续走低，叠加海外港口出港量处于相对高位，国内港口入港量持续减少至低位，这可能有两个原因：一是国内冶炼厂开始抵抗低加工费，冶炼厂开工率走低；二是临近春节，冶炼厂开始陆续放假。因此，节前冶炼厂的电解铜产量有所减少。需求方面，短期来看，节前备货可能会有季节性消费回补。近期铜现货升贴水升至 170 元/吨后又持续回落至 90 元/吨，临近春节，下游会有一定的备货需求，铜需求有回补。不过最近精废铜价差已经超过 2000 元/吨，再生铜杆开工率触底回升，精铜的替代性转弱。中期来看，春节后下游开工需要 4-7 周的时间修复，且伴随着关税的压力，出口需求将受到一定的影响，消费的前景相对不够乐观。总体来看，供应过剩的状态仍然持续，但是随着消费的回补和冶炼厂继续抬产意愿的降低，过剩量有所收缩，电铜基本面在年内有所修复。中长期看，2025 年，随着关税的落地，进出口这块的消费都将回吐，出口难以达到今年的水平，虽然冶炼厂有减产的预期，但需求更差，我们预计供应仍维持过剩状态。

氧化铝——供需矛盾暂时缓解，市场情绪回落，氧化铝重心下移，后可能出现磨底

昨日氧化铝出现暴跌，配合着近期供需修复，资金抢跑现象较明显。从短线来看，主线铝土矿的逻辑未改，但是供需出现了一定程度的修复，导致投机资金陆续离场，引发价格重心下移，空头行情浩浩荡荡。现阶段价格下跌的主要原因：1. 海内外氧化铝厂出现了复产和新增投产的现象，近期广西更是提出要加大氧化铝的可投产产能投产。2. 四川、河南等地的电解铝厂因大幅亏损和技改等原因而出现了减产，带动相关地区电解铝厂开工率下移，对氧化铝的需求转弱。3. 投机资金受到情绪影响而撤离，回吐情绪涨幅。4. 临近春节假期，下游电解铝厂也陆续放假，产能受到一定的压减。从结构来看，目前广西、贵州、山西等地的现货价格持续回调至 5100、5050、4550 元/吨，呈现深度的 back 结构，市场存在大量的可投产产能，远期预期较差，虽然都在跌，但是远月跌的更狠，海外澳洲最新的 FOB 成交价再度下跌至 610 美金。但实质性的矛盾尚未得到解决，具体来看，铝土矿的压力仍然在，支撑铝土矿价格高位维持，山西、河南和贵州铝土矿价格分别为 700、670、610 元/吨，几内亚和马来西亚进口 CIF 价格分别为 114、54 美元/吨，几内亚进口价继续上行，国内矿价暂时企稳，及时关注矿端的消息，节前空单止盈离场，注意回撤风险。

电解铝——电解铝节前备货+供应收紧，价格小幅反弹；节后需求转弱叠加成本下移，预计偏弱震荡

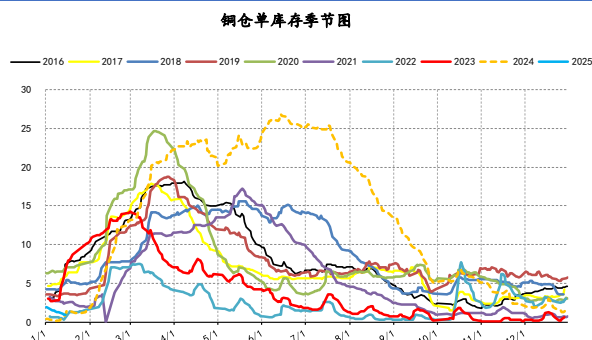
从主要大省的电解铝厂开工率来看，云南地区尚未开启枯水期减产，但是河南地区的开工率出现了明显的下移，该地区生产成本较高，原本电价压力就较大，氧化铝价格重心上移后，整体生产成本高企，导致铝厂大面积亏损，四川因技改也有部分减产，所以供应端较前期有所收紧，但幅度相对有限，不过后续进入春节假期，电解铝厂陆续放假，开工率可能继续下移。需求端，铝棒库存开始累库，除铝线缆外，铝型材、铝箔和铝板带开年的开工率均低于往年同期，看来电解铝下游的节前备货表现并不是太好，虽有季节性回补，但相对较弱。总体来看，短期看，供应收紧，下游节前备货情绪在，电解铝小幅回弹；中期看，供需都有转弱的趋势，但需求转弱的幅度更大，且成本存在下移的空间，电解铝预计节后偏弱震荡。

策略建议：氧化铝空单继续持有，择机止盈离场

◆风险提示：几内亚铝土矿发运问题得到缓解；国内电解铝厂继续减产；电铜加工费谈判不及预期

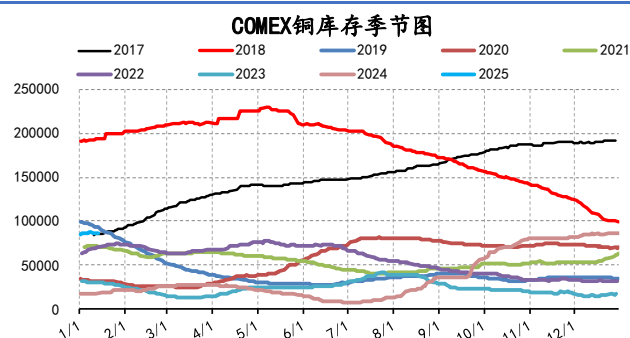
铜

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

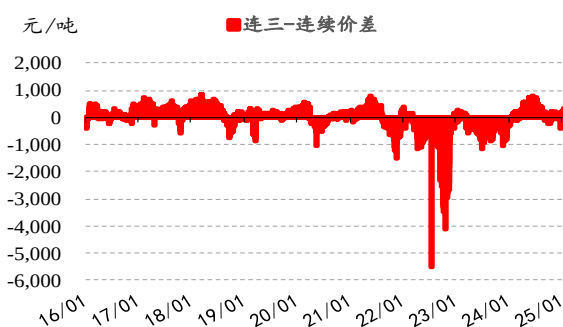
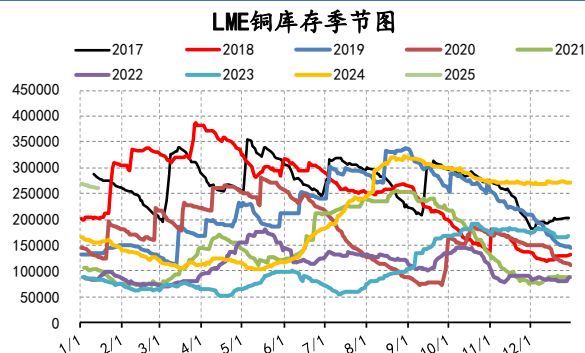


图 2.LME 库存（吨）



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)

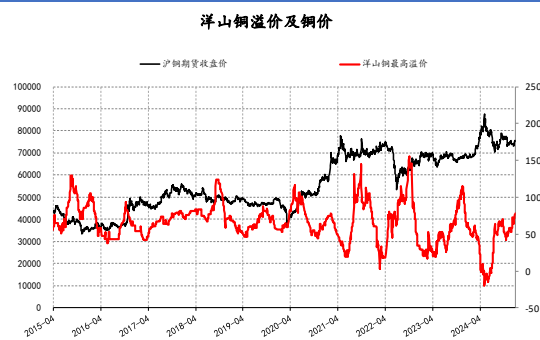
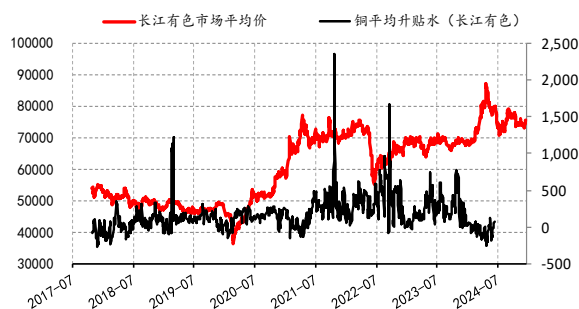
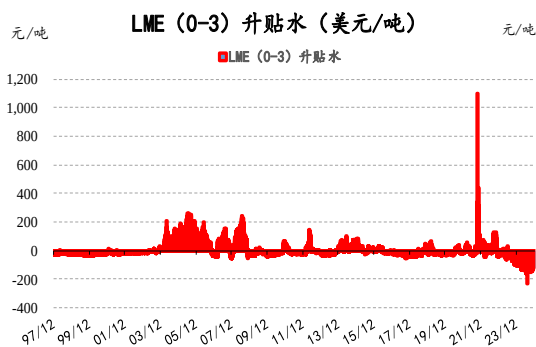


图 7. 长江有色：铜升贴水



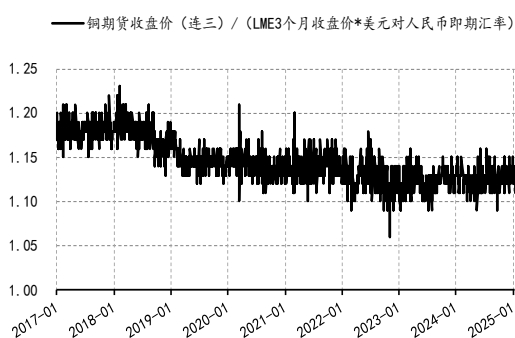
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 8. LME（3 个月）铜升贴水



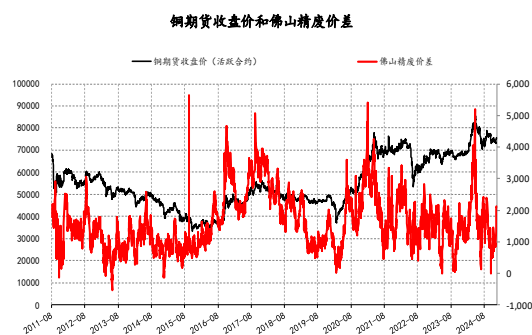
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 9. 沪铜连三与 LME 铜比价（剔除汇率）



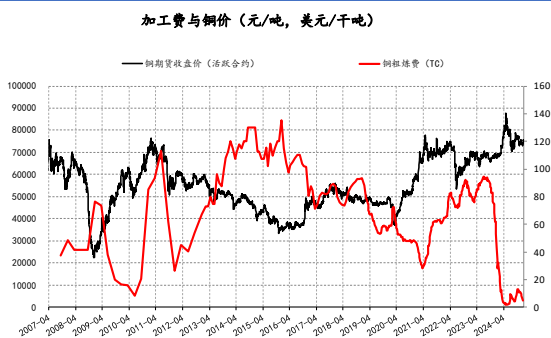
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 10. 精废铜价差（元/吨）



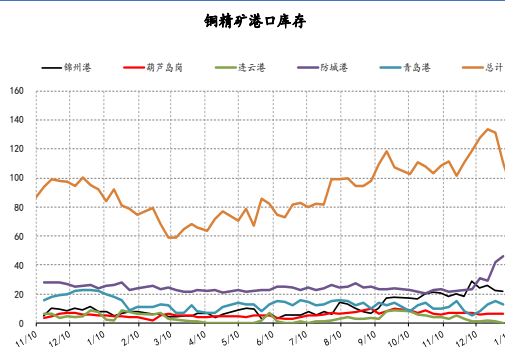
资料来源：Wind，信达期货研究所

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）

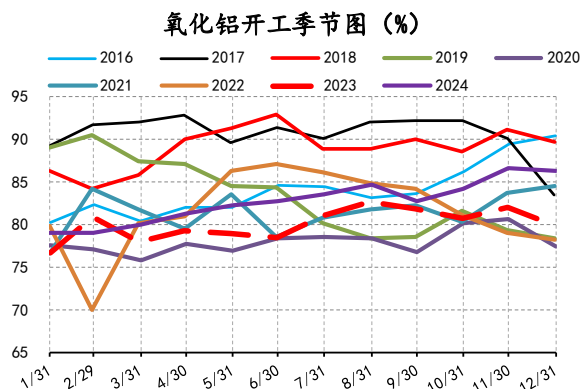


资料来源：Wind，smm，信达期货研究所

数据来源：Wind，信达期货研究所

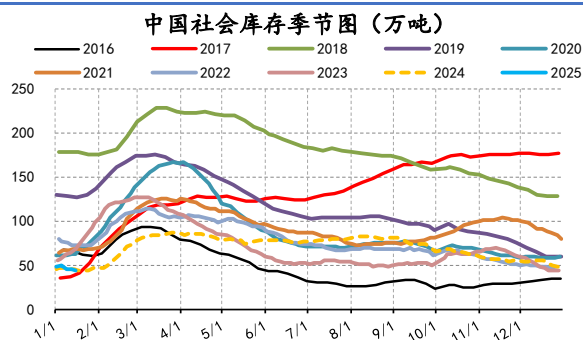
铝

图 13. 全国氧化铝开工率 (%)



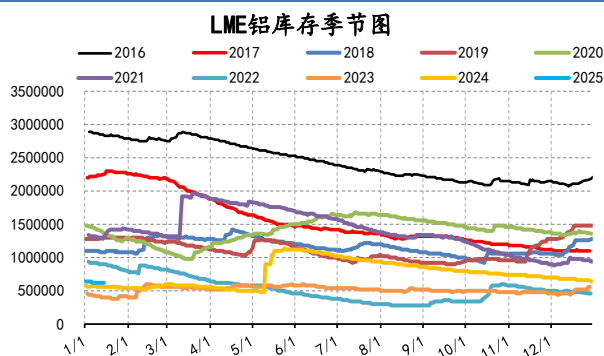
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 15. 铝: 社会总库存 (万吨)



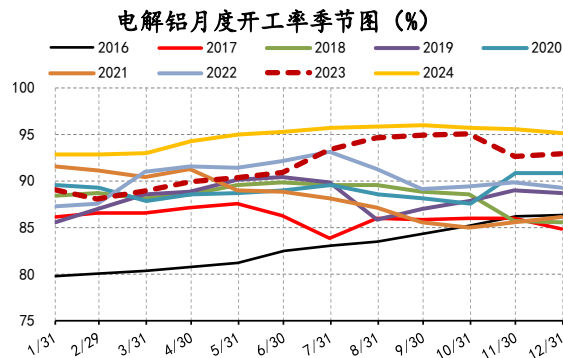
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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 (%)



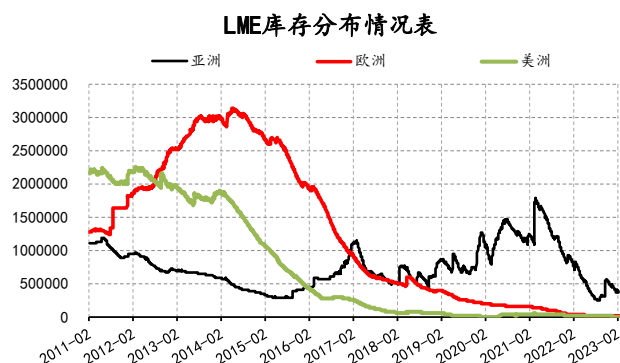
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 16. SHFE 铝库存 (吨)



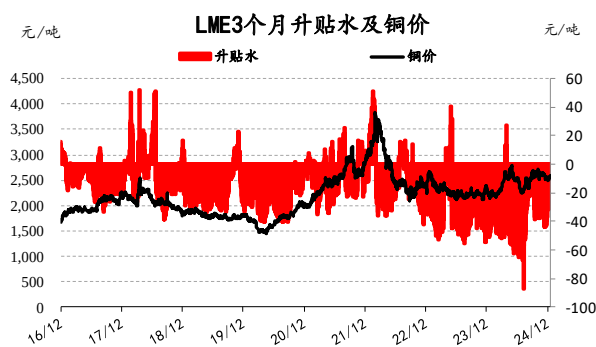
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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



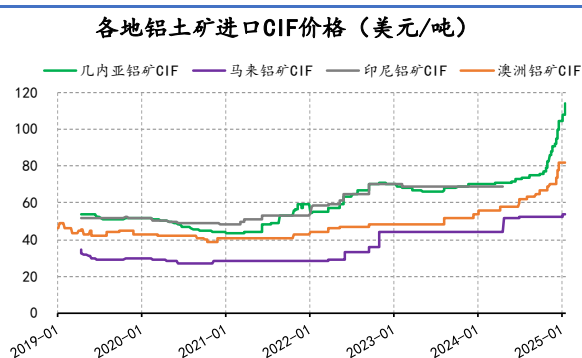
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 20. 上海有色: 铝锭升贴水 (元/吨)



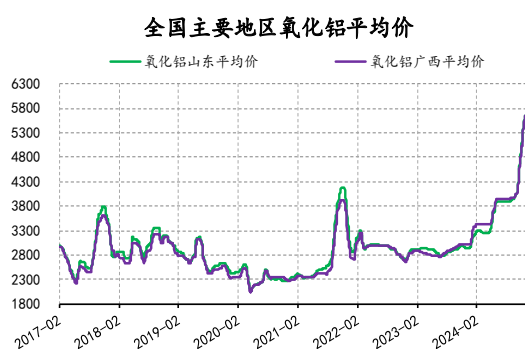
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 21. 铝土矿进口 CIF 价格 (美元/吨)



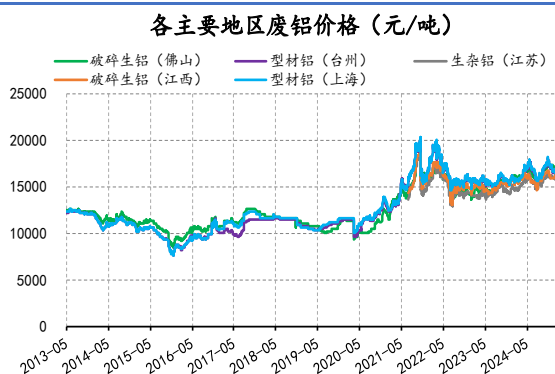
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 22. 氧化铝价格 (元/吨)



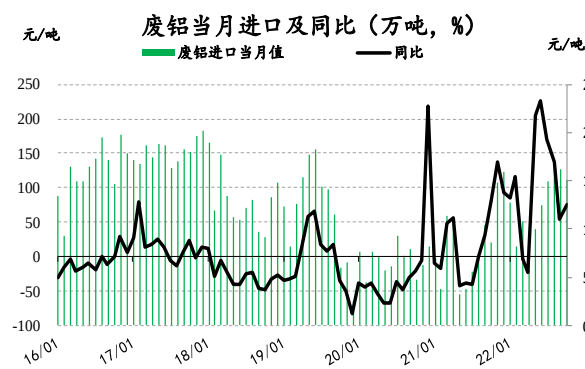
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 23. 各主要地区废铝价格 (元/吨)



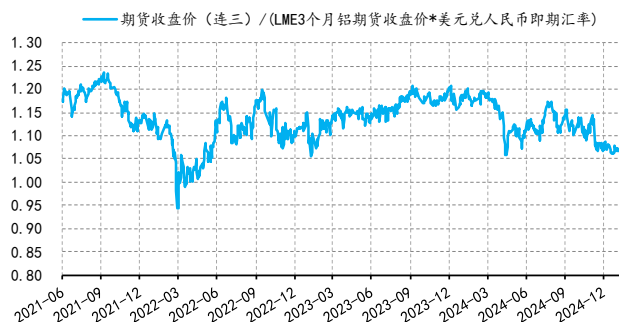
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 24. 废铝当月进口及同比 (万吨, %)



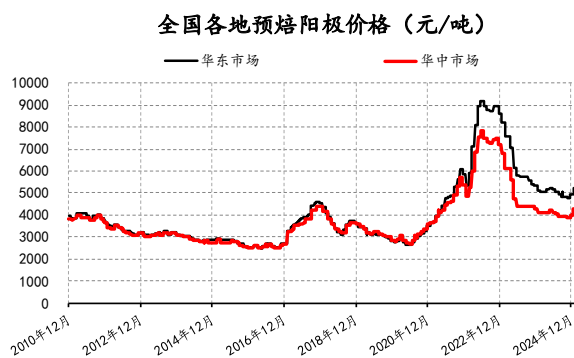
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 25. 沪铝连三与 LME 铝比价 (剔除汇率)



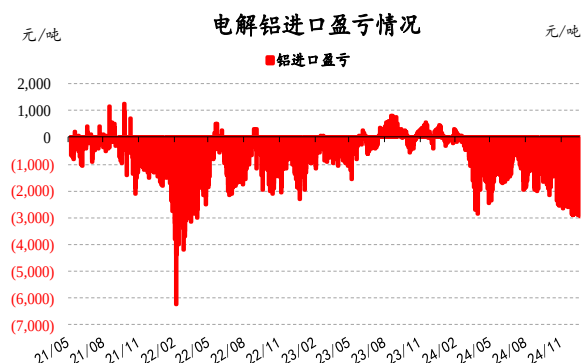
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 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

图 26. 进口盈亏: 铝 (元/吨)



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 28. 电解铝利润



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。

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

13家分公司 5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、山东分公司
上海浦东分公司

北京营业部、哈尔滨营业部

石家庄营业部、乐清营业部、富阳营业部