

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

长假将至，注意海外消息面风险

报告日期：

2025 年 1 月 23 日

报告内容摘要：

◆相关资讯

1. 上海金属网：外媒 1 月 21 日消息，国际铜研究小组(ICSG)周二在最新月报中称，2024 年 11 月全球精炼铜市场供应短缺 13.1 万吨，10 月为短缺 3 万吨。全球 11 月精炼铜产量为 234 万吨，消费量为 247 万吨。经中国保税仓库的库存变化进行调整后，11 月短缺为 13.1 万吨，10 月为短缺 3.5 万吨。2024 年前 11 个月全球精炼铜市场供应过剩 16.8 万吨，去年同期为过剩 8.9 万吨。

板块逻辑——空仓或轻仓过节，规避海外消息面风险

板块方面，目前需要关注几个点：一是春节假期即将到来，节前备货相继结束，厂商陆续放假，国内进入季节性淡季；二是当前美国数据均不利于降息节奏，宏观环境并不乐观；三是特朗普已经上台，接下来对于各类商品的关税决定十分重要，此次恰逢国内春节长假，需要规避海外消息面的风险。

电解铜——节前备货进入尾声，沪铜季节性反弹结束

此轮节前的季节性反弹进入收尾阶段，主因中国春节即将到来，节中和节后属于季节性淡季。供应方面，海外港口出港量大幅下滑，国内港口入港量大幅增加，矿端供应减少叠加国内冶炼厂对矿的需求增加，使得加工费持续下滑，体现了节前冶炼厂的补货需求；但随着春节临近，冶炼厂相继放假，补货需求将逐渐回落，供应将陆续减少。需求方面，一方面，从结构上看，上上周升贴水持续扩大至 170 元/吨，上周升贴水有收窄的迹象，back 结构有所转弱，但这也体现出了下游节前备货的高潮基本已经过去，下游也陆续准备放假了。另一方面，精废铜价差结束了前期的 1000 元/吨以内的低位，目前已经持续回升至接近 3000 元/吨，再生铜杆开工率回升，原生铜杆开工率下行，电解铜对废铜的替代性走弱。节前来，消费即将进入季节性淡季，节后 4-7 周也处于季节性淡季。宏观情绪层面来看，特朗普即将上台，出于对出口压力的担忧，市场也将面临一些波动。

◆氧化铝——空头情绪宣泄结束，加之铝土矿压力尚未解决，AO 流畅下跌可能暂时结束，进入磨底阶段

从氧化铝自身逻辑来看，前期的流畅下跌预计告一段落，AO 价格可能有一段时间的磨底。我们分析这一轮价格下跌的主要原因：1.海内外氧化铝厂复产和新增投产，国内广西也在加大复产和投产力度。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，加之春节来临，资金抢跑。经过这一轮下跌后，我们可以看到其实矿端的压力并未得到缓解，具体体现在几个方面：一是铝土矿价格仍然高企，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 112、54 美元/吨，几内亚进口价较 114 美元/吨虽有所下降，但降幅尚不明显，也可能是中国进入春节，季节性淡季导致的结果，需要进一步关注几内亚铝土矿发运问题是否得到了解决；二是春节即将到来，厂商也陆续放假，季节性淡季效应显现；三是短期的空头情绪宣泄的差不多了，产业端可能逢价格低位备一些货，减轻成本端的压力；四是即使是前期的流畅下跌，也是远月跌的比近月猛，AO 一直是深度的 back 结构。因此，总体上看，在矿端矛盾尚未解决之前，氧化铝的流畅下跌告一段落，下一阶段的流畅下跌需等待几内亚的发运解决。

电解铝——节前陆续放假，消费转淡，沪铝反弹见顶，偏弱震荡

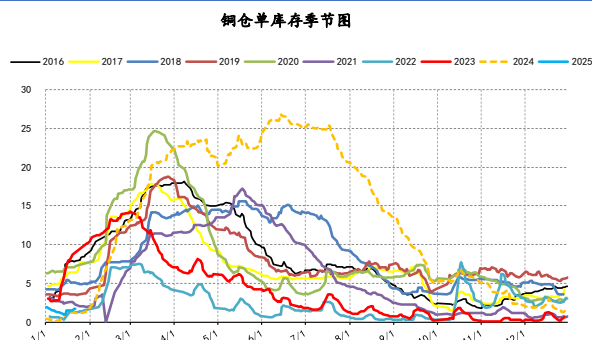
从主要大省的电解铝厂开工率来看，云南地区尚未开启枯水期减产，但是河南地区的开工率出现了明显的下移，该地区生产成本较高，原本电价压力就较大，氧化铝价格重心上移后，整体生产成本高企，导致铝厂大面积亏损（随着氧化铝价格下跌，近期铝厂利润陆续回正），四川因技改也有部分减产，所以供应端较前期有所收紧，但幅度相对有限，不过春节假期即将到来，电解铝厂陆续放假，开工率可能继续下移。需求端，铝棒库存开始累库，除铝线缆外，铝型材、铝箔和铝板带开年的开工率均低于往年同期，看来电解铝下游的节前备货表现并不是太好，虽有季节性回补，但相对较弱，上海有色升贴水持续维持 contango 结构。总体来看，节前沪铝价格可能反弹见顶，节后一个月内消费可能继续延续消费淡季趋势，加之特朗普上台后消息面的不利影响，沪铝可能偏弱震荡。

◆策略建议：AO 空单止盈离场，CU 和 AL 投机性多单止盈，不建议持仓过节，套保客户轻仓持有

◆风险提示：海外消息冲击市场情绪

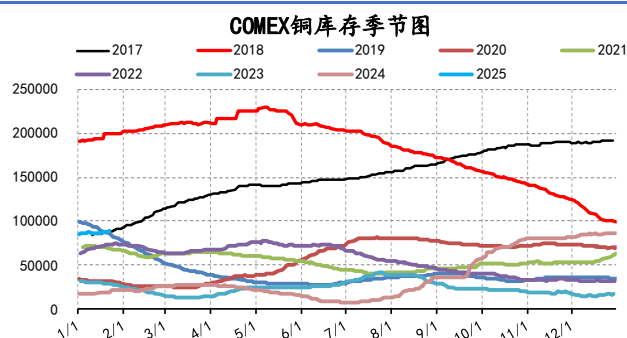
铜

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

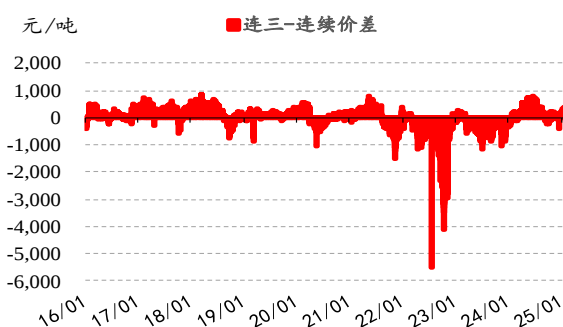
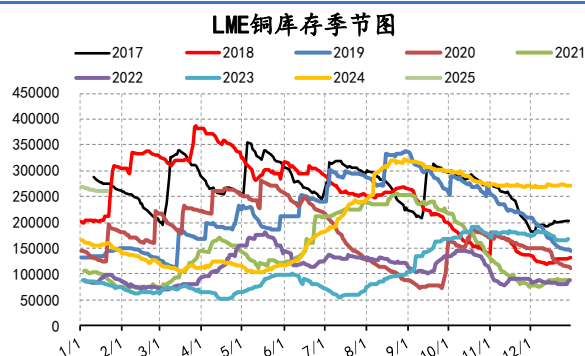


图 2.LME 库存（吨）



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)

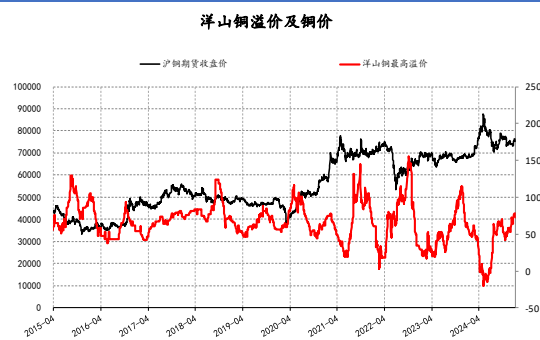
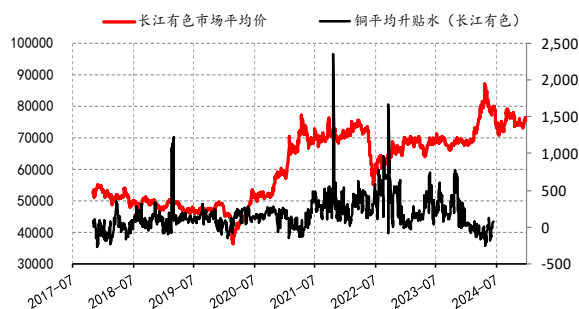
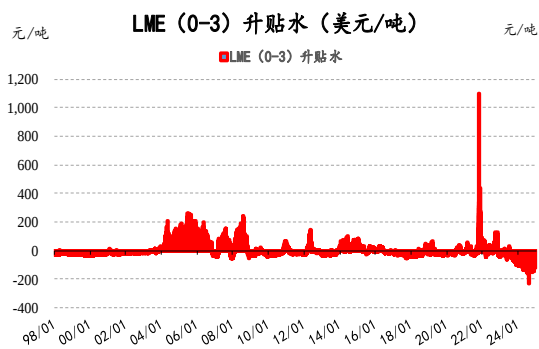


图 7. 长江有色：铜升贴水



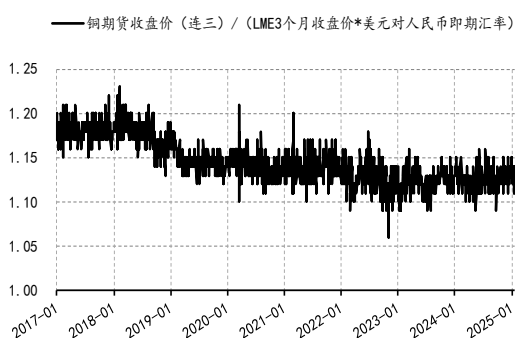
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 8. LME（3 个月）铜升贴水



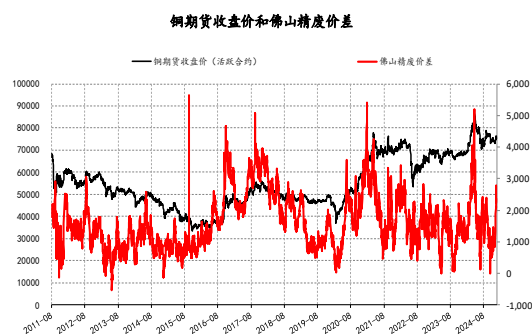
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 9. 沪铜连三与 LME 铜比价（剔除汇率）



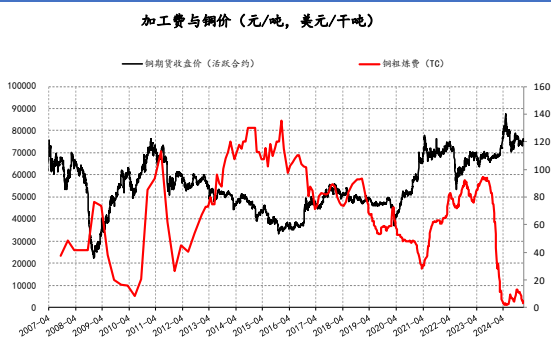
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 10. 精废铜价差（元/吨）



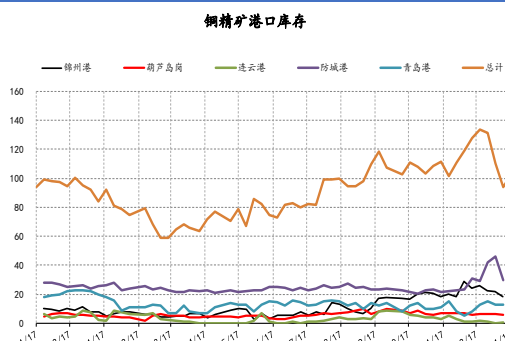
资料来源：Wind，信达期货研究所

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）

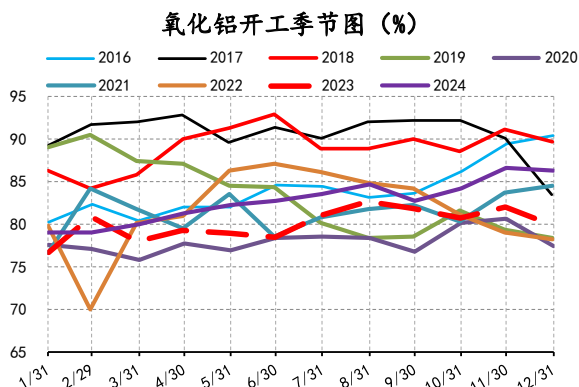


资料来源：Wind，smm，信达期货研究所

数据来源：Wind，信达期货研究所

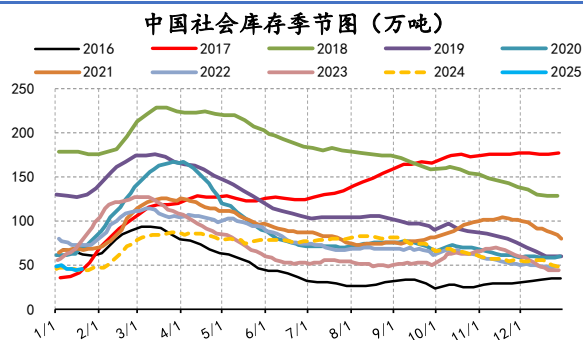
铝

图 13. 全国氧化铝开工率 (%)



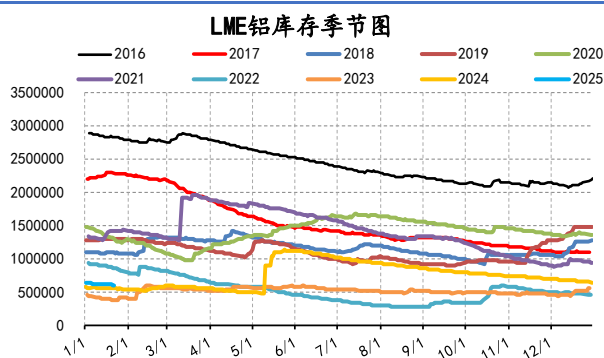
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 15. 铝: 社会总库存 (万吨)



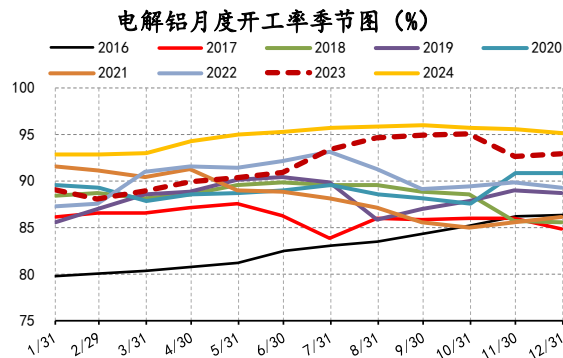
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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 (%)



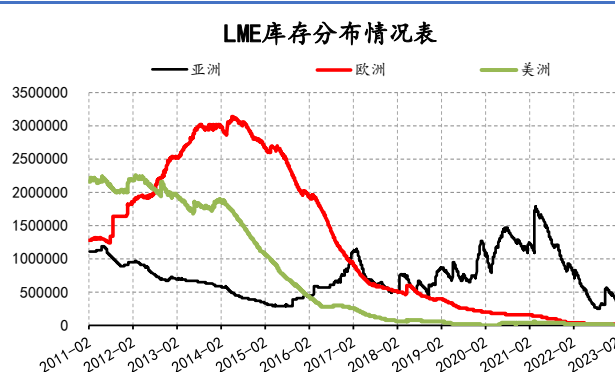
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 16. SHFE 铝库存 (吨)



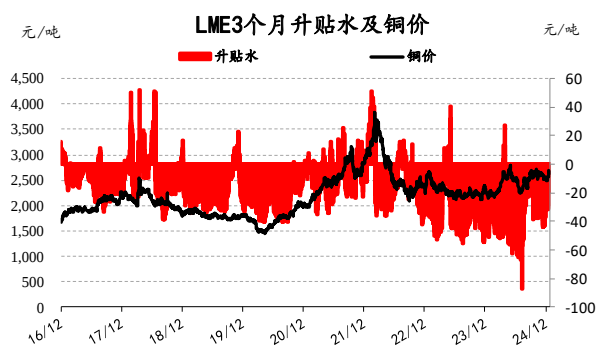
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 18. LME 铝分地区库存 (吨)



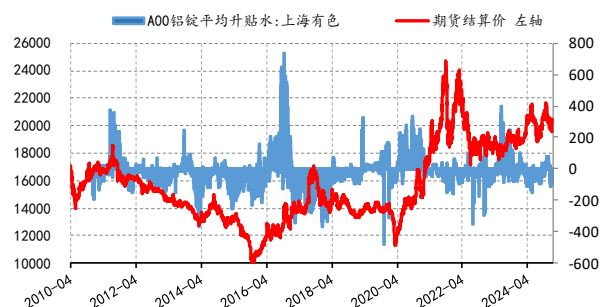
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 19. LME 铝升贴水



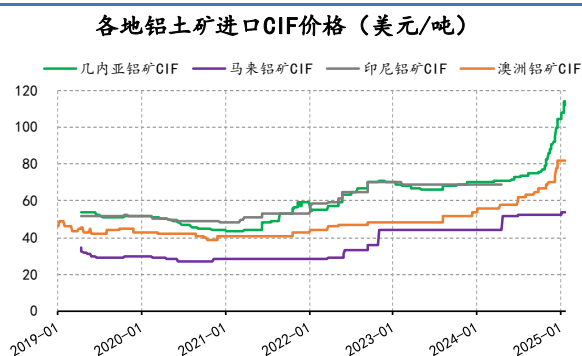
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 20. 上海有色: 铝锭升贴水 (元/吨)



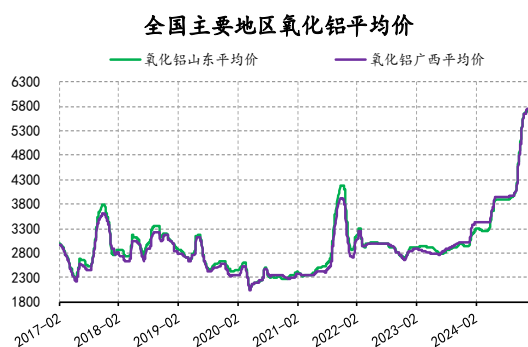
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 21. 铝土矿进口 CIF 价格 (美元/吨)



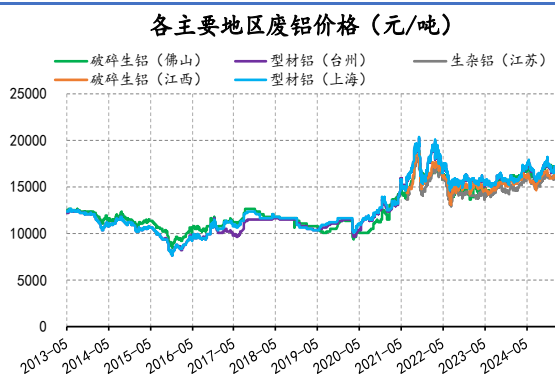
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 22. 氧化铝价格 (元/吨)



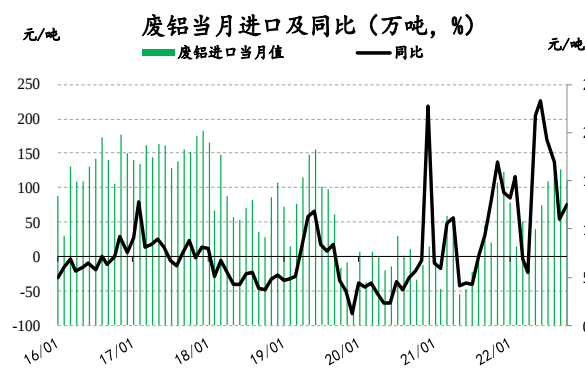
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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, %)



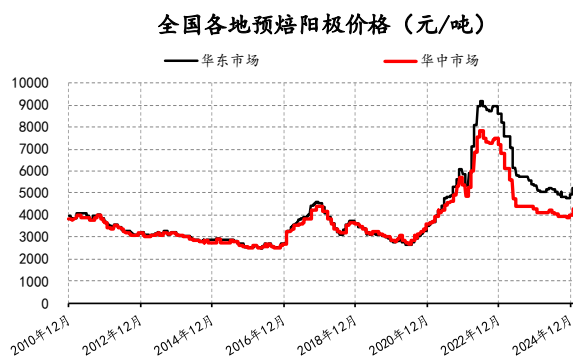
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 25. 沪铝连三与 LME 铝比价 (剔除汇率)



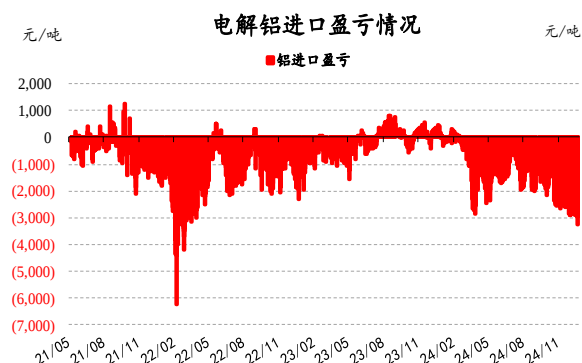
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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