

期货研究报告

商品研究

铜铝周报

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

驱动不足，上行空间有限

报告日期：

2024 年 9 月 23 日

报告内容摘要：

◆供需逻辑

◆**电解铜**：冶炼产出持续宽松。铜精矿进口加工费缓慢下行，冶炼厂加工费继续快速回落，当前冶炼厂产出增速高于矿端，供应仍然宽松。消费总体环比走弱。受到公平竞争条例影响，8 月份再生铜杆企业大幅减产，废铜进口减少，倒逼市场对精炼铜的需求增加，这也是前端时间支撑消费的重要因素，目前此种情形暂时延续；但随着美国加征关税落地，电动汽车出口或将受限，一定程度压制出口消费。

◆策略建议：区间操作

◆**核心逻辑**：供需双增，但供应更多，沪铜驱动有限◆**风险提示**：冶炼厂持续扩产；消费走弱

◆**氧化铝**：铝土矿价格持续上行推高矿端成本，氧化铝生产成本存在支撑。国内矿端受到多种因素制约仍难以释放产量，目前仍然主要依赖进口矿，氧化铝生产也未见明显放量，九月份产量更是有所收紧。氧化铝进口盈亏倒挂持续走深，海外氧化铝厂产出受到影响，引发全球氧化铝更加紧缺。下游电解铝维持满产状态，暂时未见减产等行为，消费支撑尚在。短期，供应紧，而需求松，氧化铝基本面强势，当前氧化铝估值过高。中期，云南地区电解铝厂有减产的空间，可能带动氧化铝消费走弱，需要关注。

◆**电解铝**：前期云南地区复产完成，山东、新疆、内蒙和云南四大产区维持满产状态，电解铝产出维持宽松，短期内暂且平稳，中期变量关注云南等地的枯水期减产问题。美国确定对中国产品加征关税，电动汽车关税提高 100%，对中国铝加征 25% 的关税，上半年受到抢出口等多因素影响，铝市场出口消费表现较好，增速亮眼，随着美国加征关税的落地，出口消费大概率转弱，压制出口消费。国内消费方面，地产竣工数据持续性的疲软，而与之配套的空调和家用电冰箱产量持续大幅下滑。短期，供应平稳，消费转弱；中期关注枯水期减产带来的供应转紧问题。

◆策略建议：关注中期氧化铝高位回落空间

◆**核心逻辑**：短期，进口盈亏倒挂，供应偏紧，氧化铝价格有支撑；短期，供应平稳，消费转弱，美联储降息预期大部分兑现，电解铝上行动能不足。

◆**风险提示**：铝土矿供应扰动持续升级，出口消费持续转弱

铜

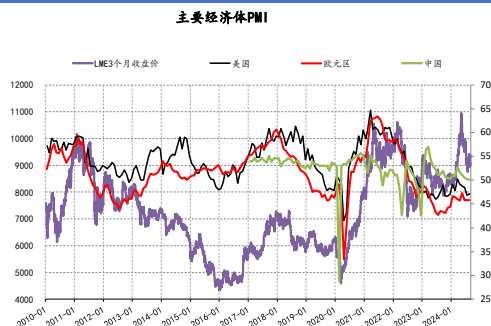
宏观分析

图 1.美元指数变动情况



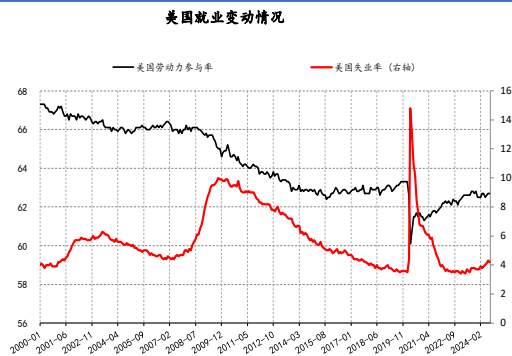
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 3. 主要经济体制造业 PMI



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 5. 美国就业变动情况



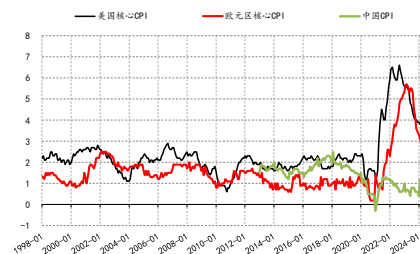
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 2. 美国十年期国债实际收益率



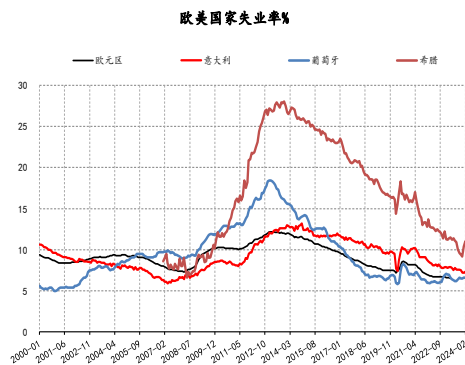
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 4. 主要地区 CPI 数据



资料来源: Wind, 信达期货研究所

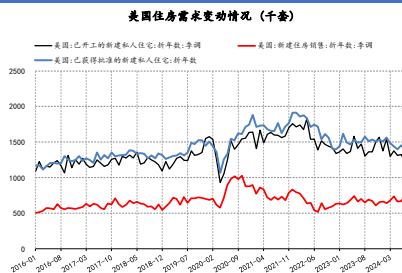
图 6. 欧美国失业率



资料来源: Wind, 信达期货研究所

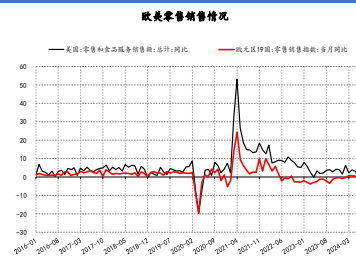
国内外市场需求

图 7.美国住房需求变动情况



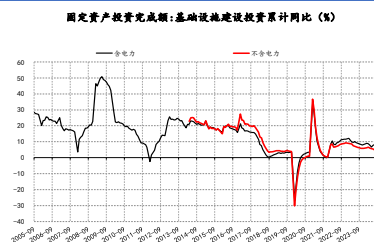
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8.欧美零售销售情况



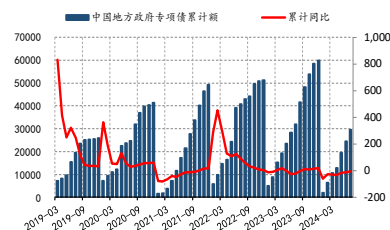
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 9.电力投资表现



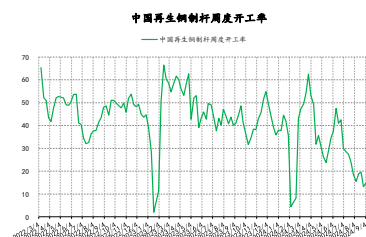
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 10.中国地方政府专项债



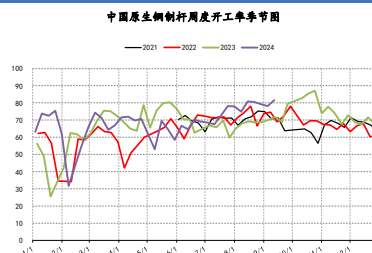
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 11: 再生铜杆周度开工率



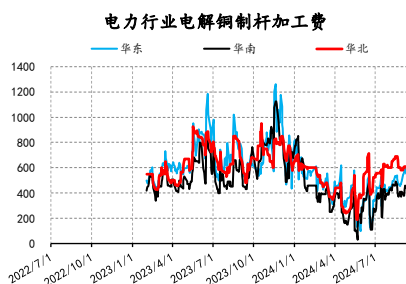
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 12. 原生铜杆周度开工率



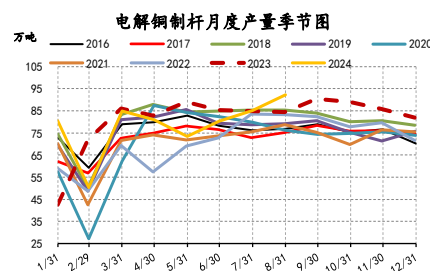
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 13: 电力行业制杆加工费



资料来源: Wind, 信达期货研究所

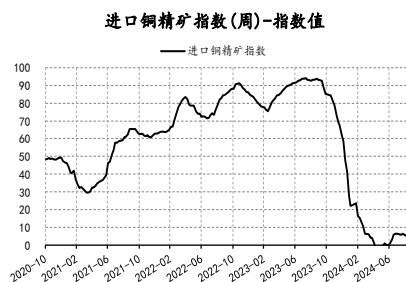
图 14: 电解铜制杆月度产量



资料来源: Wind, 信达期货研究所

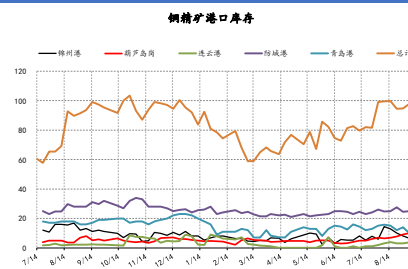
矿端与冶炼端供应的博弈

图 15.中国铜冶炼厂粗炼费 TC



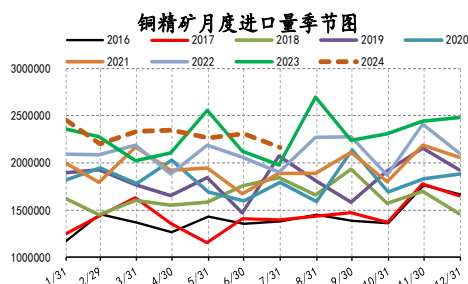
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 16.铜精矿港口库存



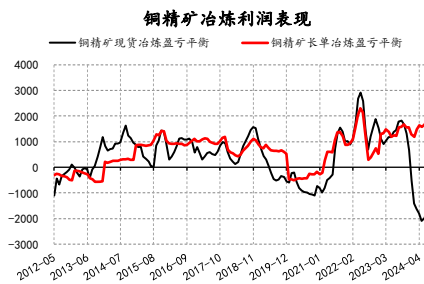
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 17.铜精矿月度进口量季节图



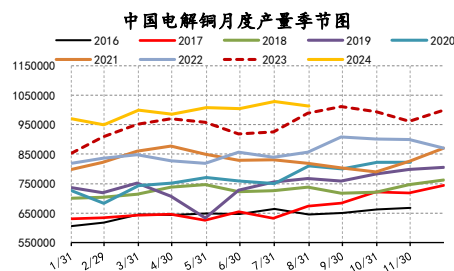
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 18.铜精矿冶炼利润



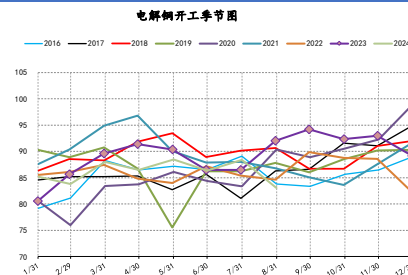
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 19.精炼铜月度产量季节图



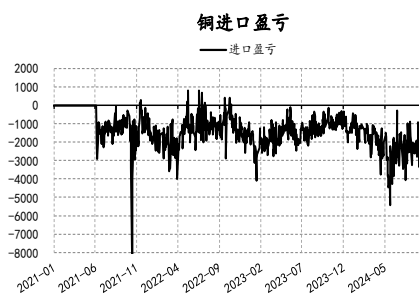
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 20.精炼铜开工率季节图



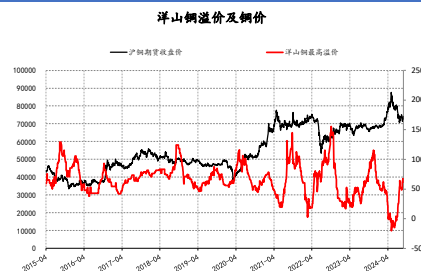
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 21.铜进口盈亏



资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

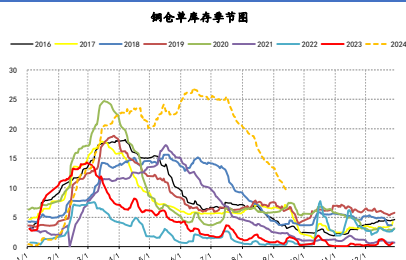
图 22.洋山铜溢价



资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

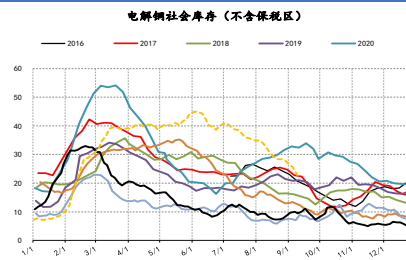
市场结构

图 23.上期所铜库存季节性



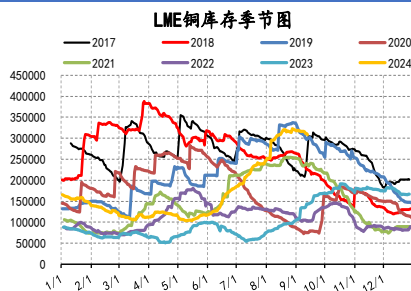
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 24.电解铜社会库存季节性



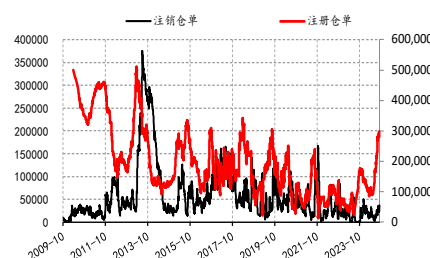
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 25.LME 铜库存季节性



资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 26.LME 注销仓单和注册仓单



资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 27.沪铜连三-连续价差

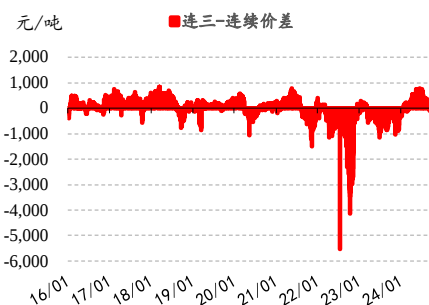


图 28.沪铜现货平均升贴水

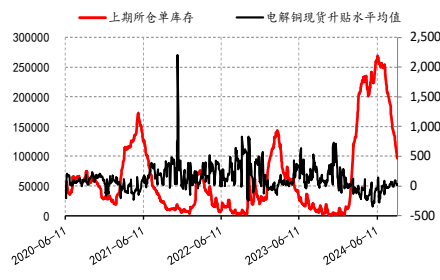
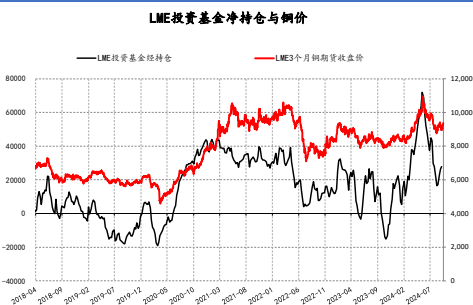
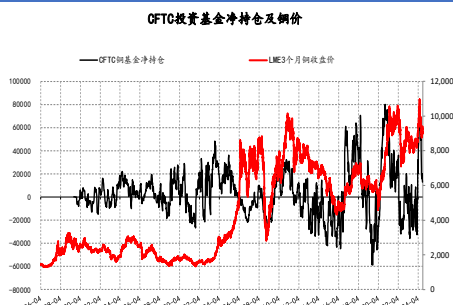


图 29.LME 铜投资基金净持仓



资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 30.COMEX 铜投资基金净持仓

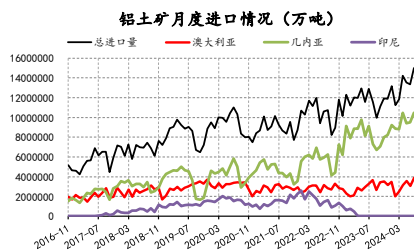


资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

铝

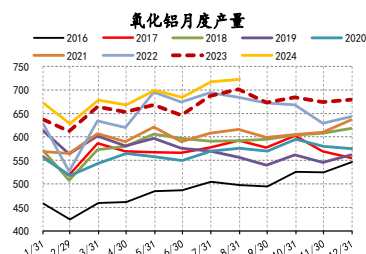
供应

图 31. 铝土矿月度进口情况



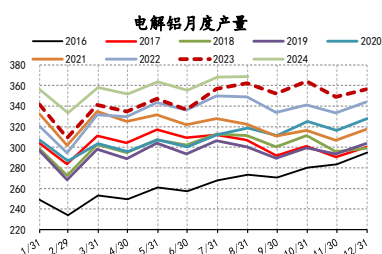
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 33. 氧化铝月度产量季节图



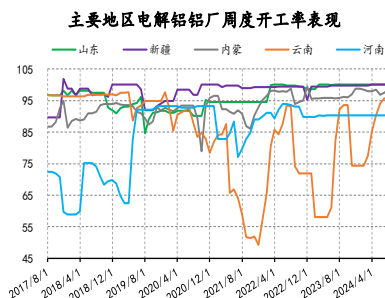
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 35. 电解铝月度产量季节图



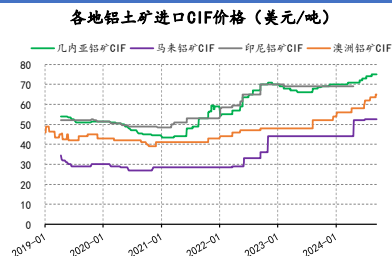
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 37. 主要地区电解铝开工率



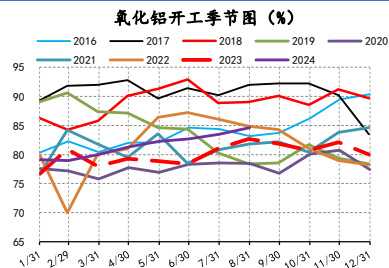
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 32. 铝土矿进口 CIF 价格



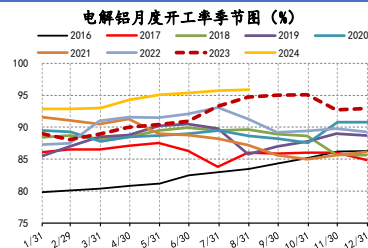
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 34. 氧化铝开工率季节图



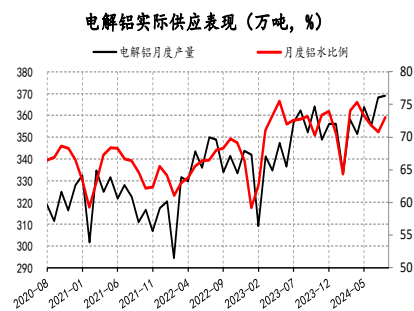
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 36. 电解铝月度开工率季节图



资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

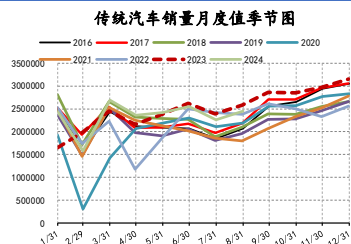
图 38. 铝水占比



资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

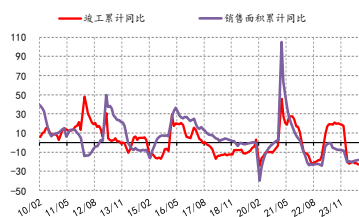
需求

图 39. 传统汽车销量季节图



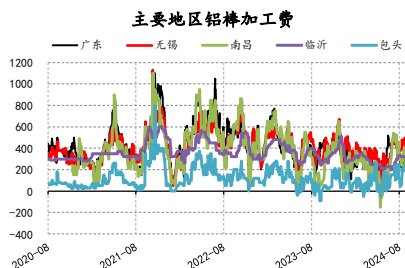
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 41. 地产后端消费



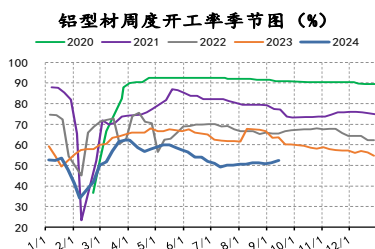
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 43. 主要地区铝棒加工费



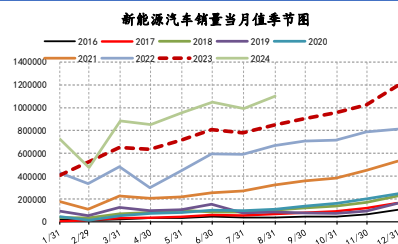
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 45. 铝型材周度开工季节图



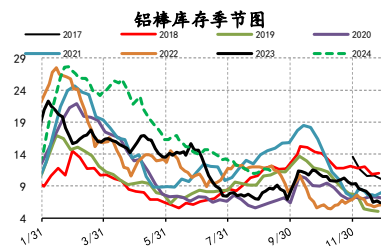
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 40. 新能源汽车销量季节图



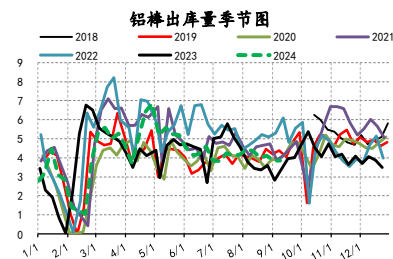
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 42. 铝棒库存季节图



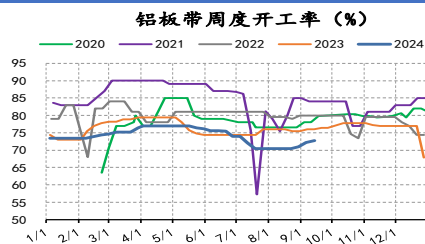
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 44. 铝棒出库量季节图



资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

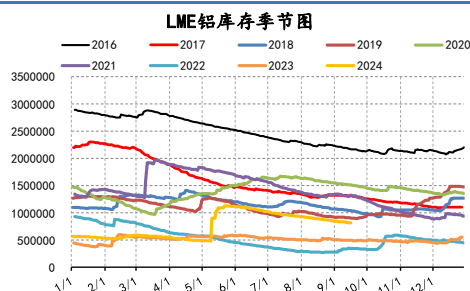
图 46. 周度铝板带开工季节图



资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

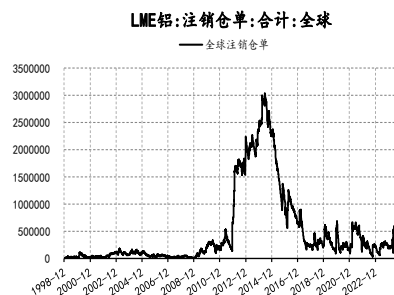
市场结构

图 47.LME 铝库存季节图



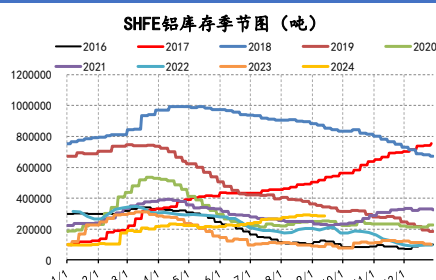
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 48.LME 铝注销仓单



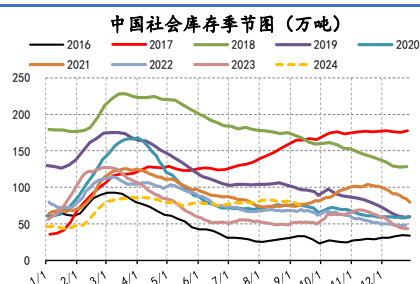
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 49. 上期所铝库存季节图



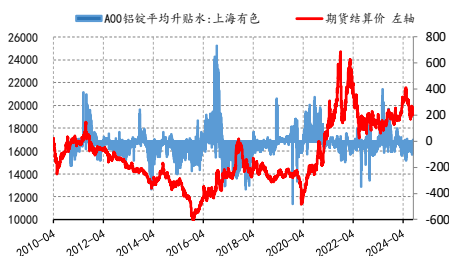
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 50. 中国铝社会库存季节图



资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 51. 沪铝平均升贴水



资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 52. 连三-连续价差



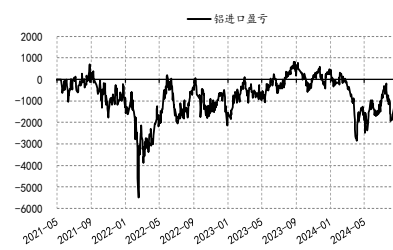
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 53. 山东地区电解铝利润



资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 54. 铝进口盈亏



资料来源: Wind, smm, 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。

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】

■分支机构分布

CINDA FUTURES

