

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

国内政策组合拳，有色集体上扬

报告日期：

2024 年 9 月 25 日

报告内容摘要：

◆相关资讯

- 1.上海金属网：央行行长潘功胜表示，将根据情况，在年底进一步下调存款准备金率。有可能进一步再下调存款准备金率 0.25-0.5 个百分点。
- 2.上海金属网：中国人民银行行长潘功胜 9 月 24 日在国新办发布会上宣布，将创设证券、基金、保险公司互换便利，支持符合条件的证券、基金、保险公司通过资产质押，从中央银行获取流动性，将大幅提升资金获取能力和股票增持能力。创设专项再贷款，引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持回购、增持股票。

板块逻辑——国内释放重大利好，有色反弹录得新高

昨日国内金融会议上释放了多重政策利好，引发市场侧目，央行提出将进一步降息降准，释放流动性，同时创设转向再贷款引导上市公司回购增持股票。地产层面，更是提出降低存量房贷利率和统一房贷最低首付比例。一系列的政策组合拳给市场带来信心，商品也集体翻红，有色短期主要受到政策提振。

电解铜——国内政策组合拳推涨铜价，本轮反弹创新高

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，但近期 CSPT 小组敲定 2024 年第四季度的铜精矿现货采购指导加工费 TC/RC 为 35 美元/吨及 3.5 美分/磅，较上季度上调，这在一定程度上缓解了市场对矿端产出不畅的担忧，供应压力减轻。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。从短期来看，美联储降息靴子落地后，供应持续宽松，消费未见有起色，驱动不强，铜价上方空间有限。从中期来看，仍然是关注下一年度的冶炼加工费长单谈判结果。

铝——短期，进口盈亏倒挂，供应偏紧，加之政策推动，氧化铝价格再至高位，中期供应略有缓解，下游消费走弱，氧化铝高位小幅回落的概率较高

几内亚、澳洲等铝土矿进口 CIF 价格持续上行，贵州、山西等国内铝土矿价格也在稳步攀升，氧化铝生产成本支撑仍然较强，当前氧化铝价格高位，氧化铝利润也高企，产业链利润上移当前分布相对均匀。供应来看，九月份，各周度产量均出现环比下滑的迹象，国内产出环比减少，加之当前氧化铝进口盈亏倒挂情况继续恶化，净进口大幅减少，氧化铝港口库存处于低位，海外紧引发全球氧化铝趋紧。消费端暂时没有突出的矛盾，电解铝产出短期十分平稳，几大产区均处于满产状态，九月份大概率能够延续此种状态。进入十月下旬后，水电可能进入枯水期，云南地区存在减产的空间。短期，进口盈亏倒挂，供应偏紧，基本面强势；中期，关注云南枯水期带来的消费走弱。

电解铝——短期内，政策提振，铝价冲高；中期，供应收紧，消费走弱，区间内震荡的概率更大

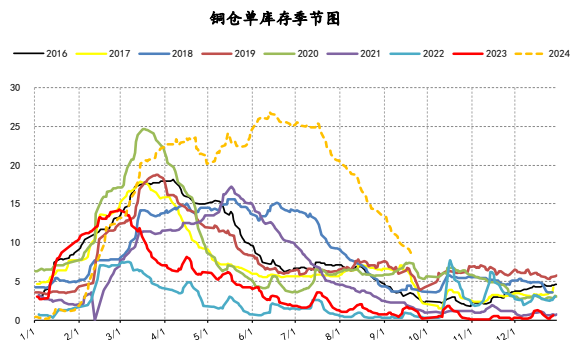
前期云南地区复产完成，山东、新疆、内蒙和云南四大产区维持满产状态，电解铝产出维持宽松，短期内暂且平稳，中期变量关注云南等地的枯水期减产问题。美国确定对中国产品加征关税，电动汽车关税提高 100%，对中国铝加征 25% 的关税，上半年受到抢出口等多因素影响，铝市场出口消费表现较好，增速亮眼，随着美国加征关税的落地，出口消费大概率转弱，压制出口消费。国内消费方面，地产竣工数据持续性的疲软，而与之配套的空调和家用电冰箱产量持续大幅下滑。短期，供应平稳，消费转弱；中期关注枯水期减产带来的供应转紧问题。

策略建议：关注氧化铝中期回落空间

风险提示：铝土矿供应压力持续加码；云南枯水期

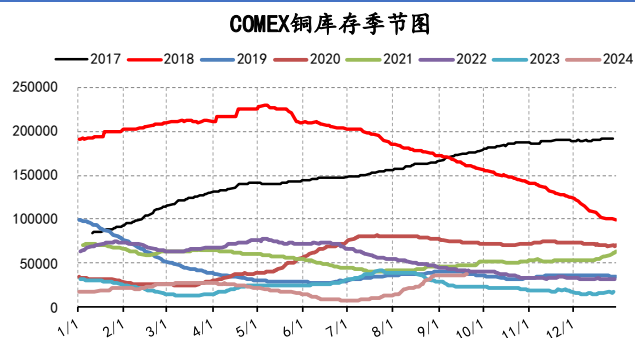
铜

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

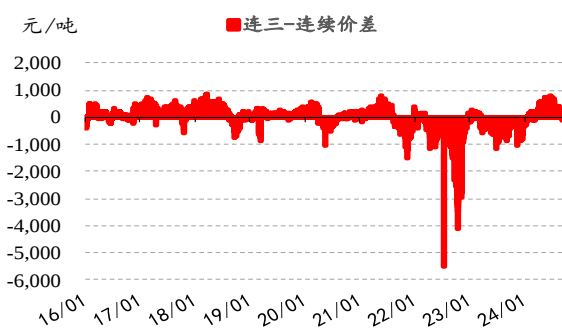
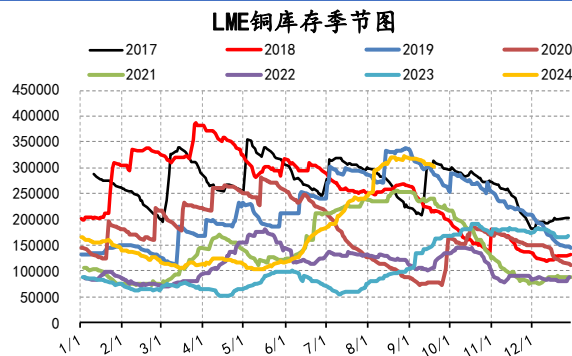


图 2.LME 库存（吨）



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)

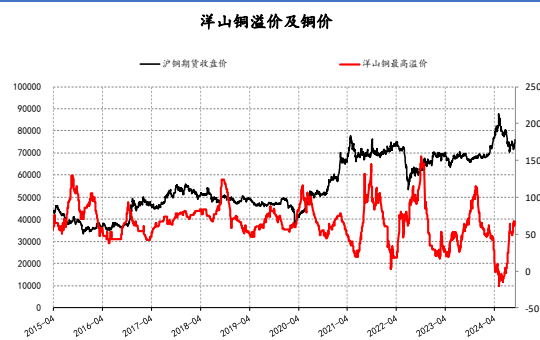
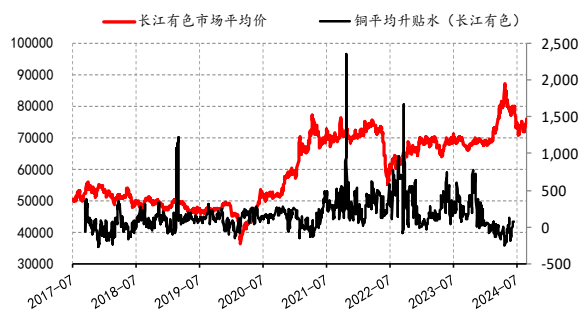
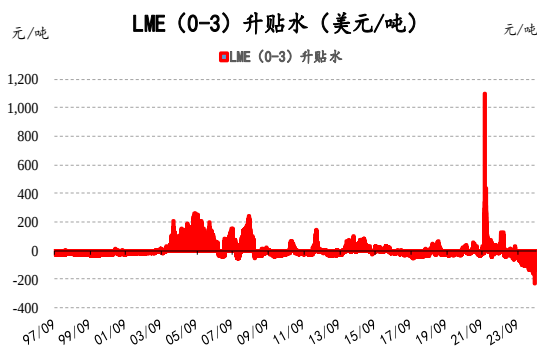


图 7. 长江有色：铜升贴水



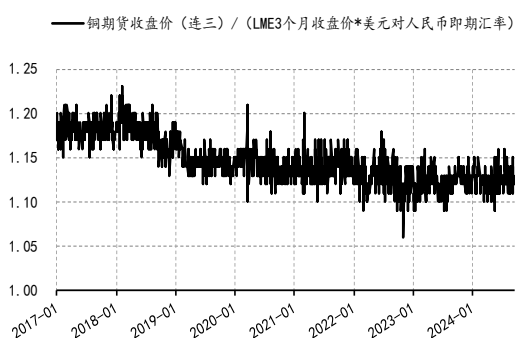
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 8. LME（3 个月）铜升贴水



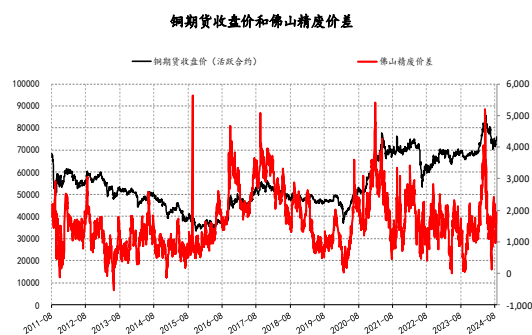
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 9. 沪铜连三与 LME 铜比价（剔除汇率）



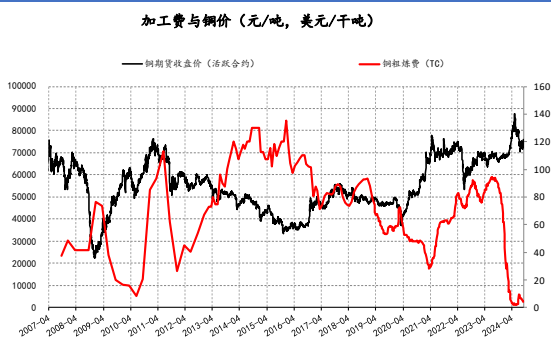
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 10. 精废铜价差（元/吨）



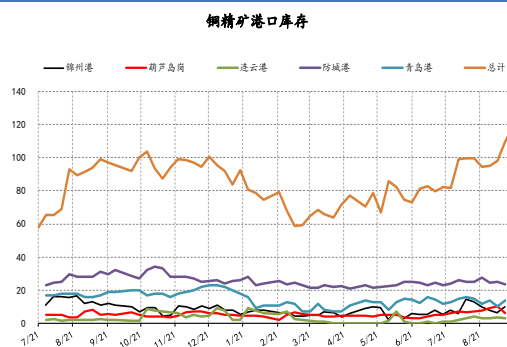
资料来源：Wind，信达期货研究所

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）

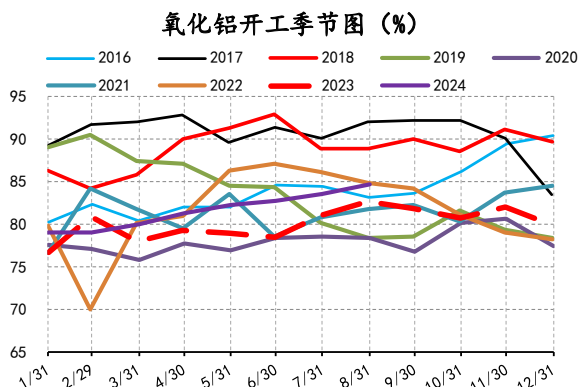


资料来源：Wind，smm，信达期货研究所

数据来源：Wind，信达期货研究所

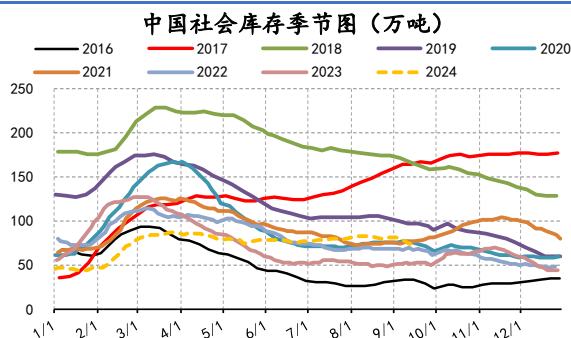
铝

图 13. 全国氧化铝开工率 (%)



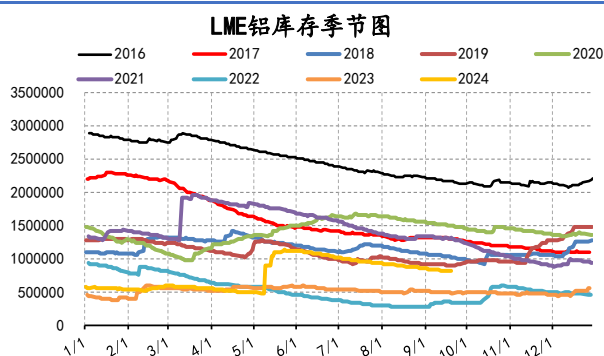
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 15. 铝: 社会总库存 (万吨)



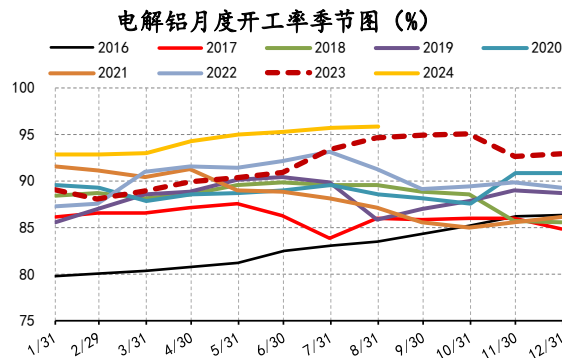
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 17. LME 铝库存 (吨)



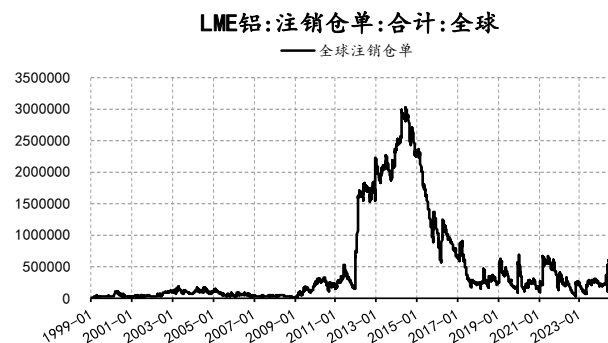
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 14. 全国电解铝开工率 (%)



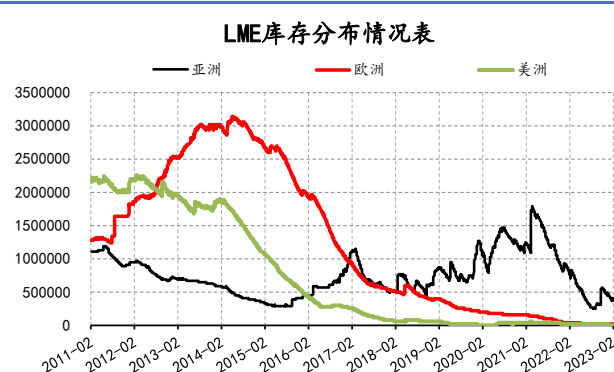
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 16. SHFE 铝库存 (吨)



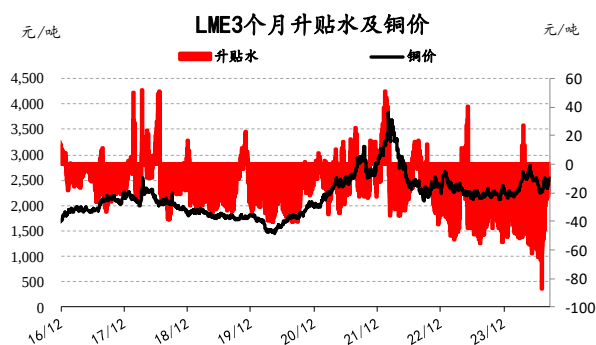
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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



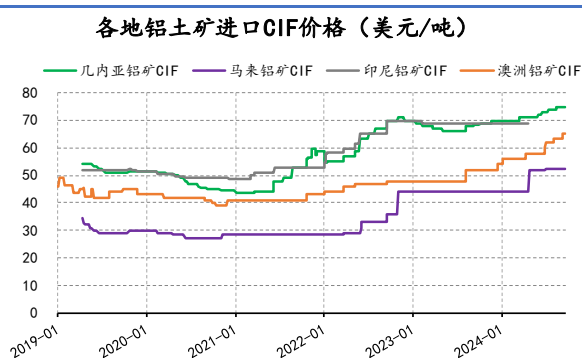
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 20. 上海有色: 铝锭升贴水 (元/吨)



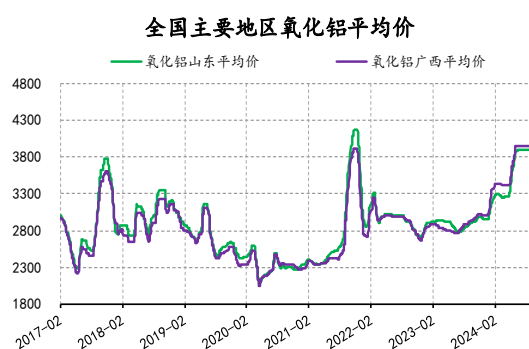
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 21. 铝土矿进口 CIF 价格 (美元/吨)



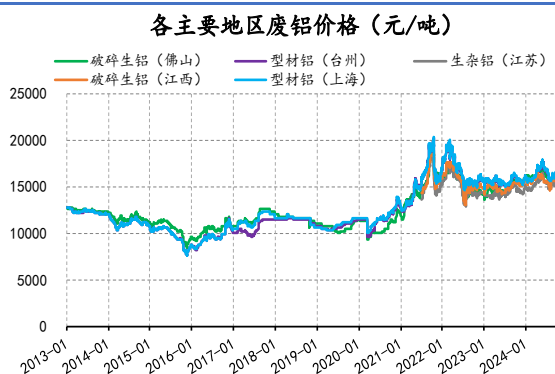
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 22. 氧化铝价格 (元/吨)



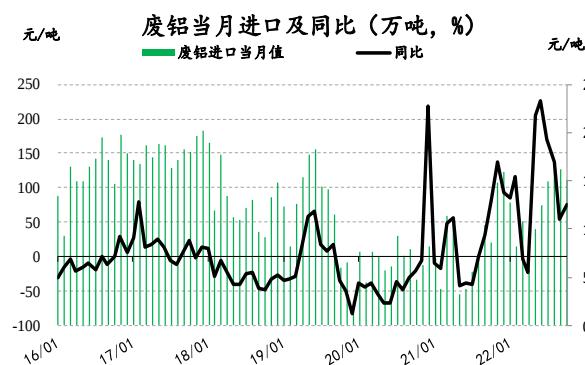
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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, %)



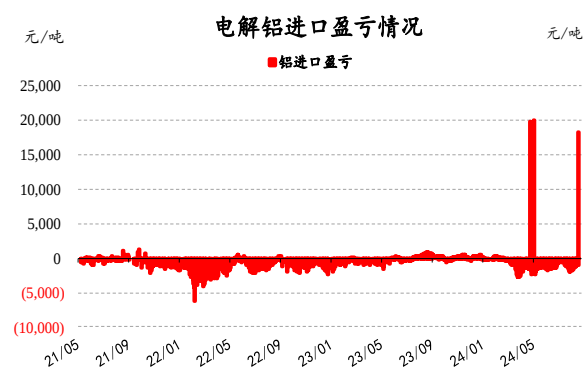
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 25. 沪铝连三与 LME 铝比价 (剔除汇率)



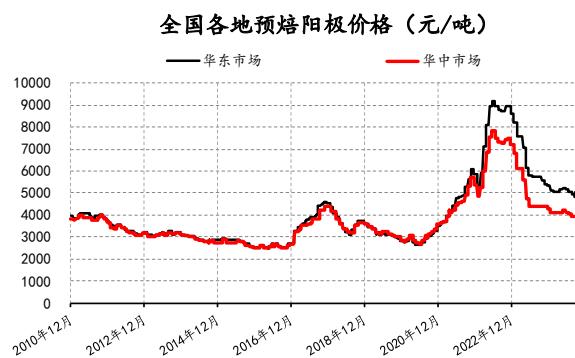
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 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。

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

