

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

内外政策分化，有色面临波动

报告日期：

2024 年 10 月 8 日

报告内容摘要：

◆相关资讯

1.上海金属网：美国 9 月非农就业人数增加 25.4 万人，为 2024 年 3 月以来最大增幅，预估为增加 15 万人，前值为增加 14.2 万人。美国劳工统计局将 7 月份非农新增就业人数从 8.9 万人修正至 14.4 万人；8 月份非农新增就业人数从 14.2 万人修正至 15.9 万人。修正后，7 月和 8 月新增就业人数合计较修正前高 7.2 万人。美国 9 月失业率为 4.1%，为 2024 年 6 月以来新低，预估为 4.2%，前值为 4.2%。

板块逻辑——海内外政策预期劈叉

假期国内休市，但是海外仍然很热闹，不论是消息面还是盘面。消息面来看，美国八月份非农就业数据远超预期，就业人数增加达到 25.4 万人，出现了大幅度的升高，直接对冲了交易员对于美联储继续降息 50bp 的预期，也引发对于后续降息空间的担忧。与此同时，中国国务院新闻办公室定于 2024 年 10 月 8 日(星期二)上午 10 时举行新闻发布会，系统落实一揽子增量政策扎实推动经济向上结构向优、发展态势持续向好的相关情况，继续提振中国市场的关注度和信心。盘面来看，有色外盘皆冲高乏力，主要还是受到非农数据的影响和节前情绪到顶的压力。

电解铜——基本面存在回调空间，但继续关注国内增量政策支持

宏观方面，美联储超预期降息落地叠加国内政策组合拳，市场预期向好。供应方面，冶炼厂加工费明显下行，而进口精矿加工费回落幅度并不明显，当前供应逻辑可能集中在冶炼厂，预计冶炼产出仍在扩增。消费来看，前期反向开票和《公平竞争条例》的影响持续发酵，再生铜杆开工率大幅下滑至低位，引发废铜供应也异常见底，废铜进口减少，短期内市场对精炼铜的需求替代显现，目前政策方面未见明朗，预计影响尚在，但不太可能继续扩大。国庆长假结束，下游补货增量基本结束。加之，光伏组件产量增速转负，电动汽车等新能源出口消费受政策制约，基建空间也未见打开，家电或现负反馈，基本面尚未出现新增长点，铜价可能高位回落。

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

国内铝土矿价格依然坚挺，产出至今未能出现转松的迹象，氧化铝生产成本高企，但单边价格上涨幅度大，氧化铝厂利润维持高位，投产积极性较高。但受到矿端资源压力及陆续检修等影响，氧化铝产量增长空间十分有限，供应稳中微升。消费端，云南、山东、新疆和内蒙维持满产状态，全国电解铝短期内尚未有明显新增和减产，而海外氧化铝趋紧，氧化铝进口盈亏持续倒挂，出口需求增长，引发国内氧化铝进一步紧缺。短期，氧化铝基本面强势，但受板块情绪驱动，单边估值已至新高，关注中期电解铝减产的回落空间。

电解铝——短期内，政策提振，铝价冲高，节后情绪回落，价格可能回调

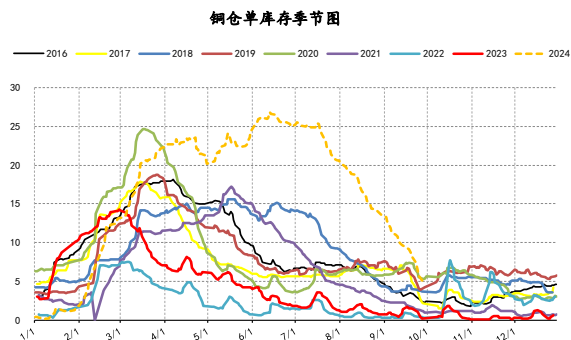
前期云南地区复产完成，山东、新疆、内蒙和云南四大产区维持满产状态，电解铝产出维持宽松，短期内暂且平稳，中期变量关注云南等地的枯水期减产问题。需求端得益于国庆长假前的下游补货，近期铝板、铝棒等投产积极性都偏强，获得阶段性提振。加之国内外宏观政策带来情绪利好，沪铝站上 2 万关口，前期偏强运行。中期看，云南地区枯水期存在减产空间，但光伏、新能源车、家电等消费都可能出现负反馈，宏观情绪回落，电解铝可能高位回落。

策略建议：铜与氧化铝空单少量持有

风险提示：铝土矿供应压力持续加码；云南枯水期；国内政策继续大幅发力

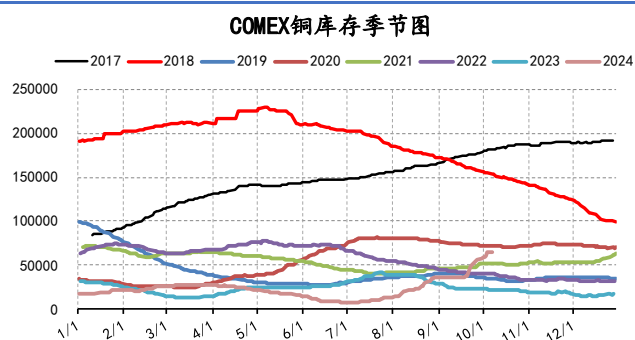
铜

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

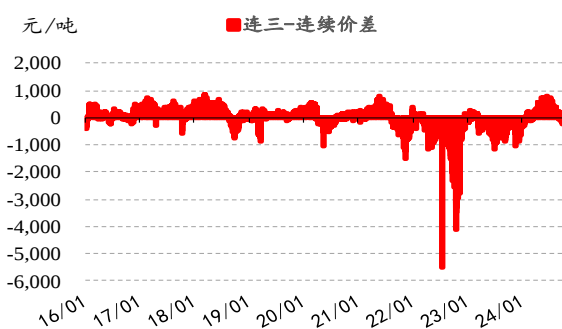
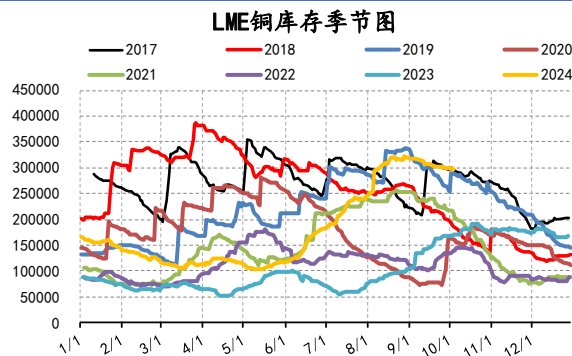


图 2.LME 库存（吨）



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)

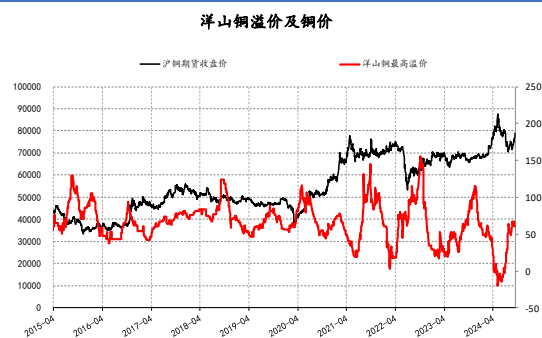
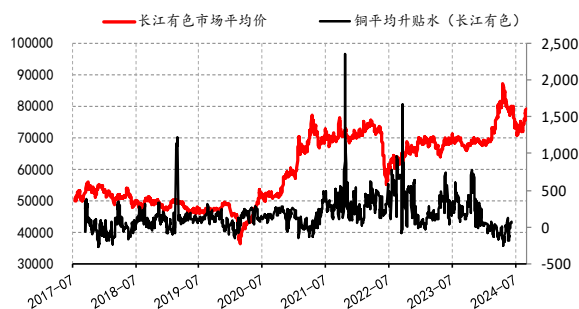
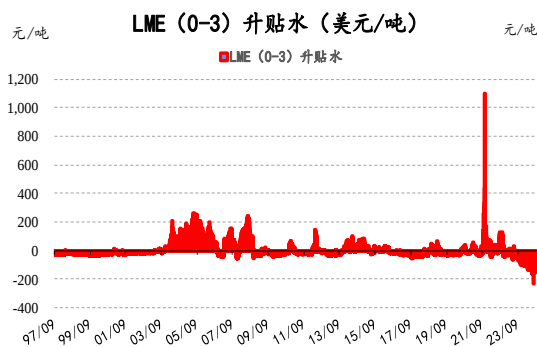


图 7. 长江有色：铜升贴水



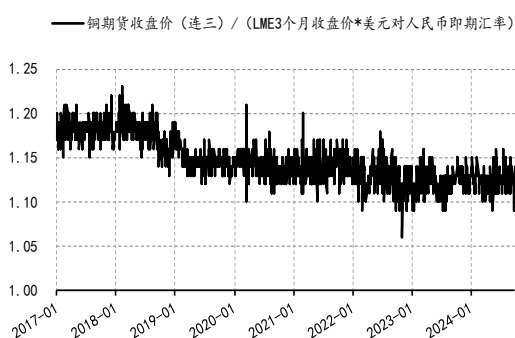
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 8. LME（3 个月）铜升贴水



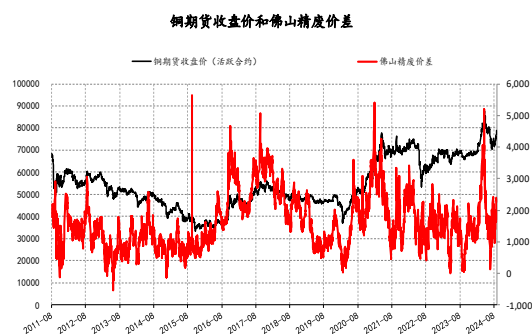
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 9. 沪铜连三与 LME 铜比价（剔除汇率）



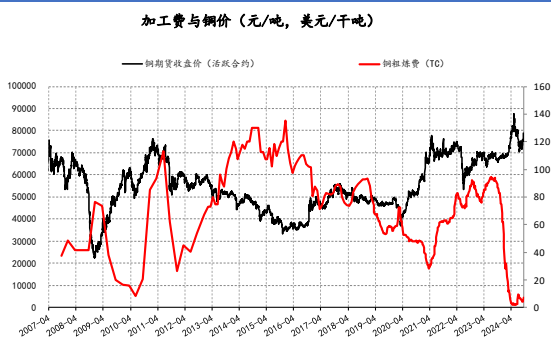
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 10. 精废铜价差（元/吨）



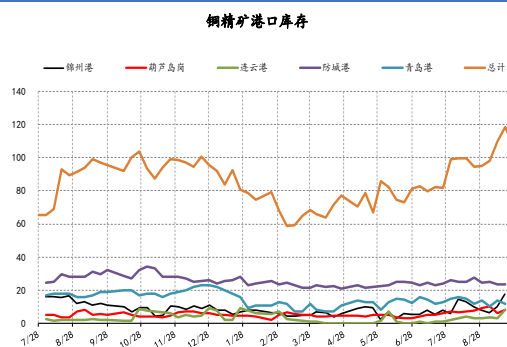
资料来源：Wind，信达期货研究所

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）

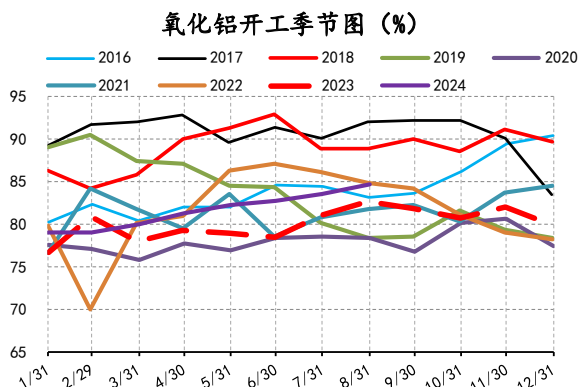


资料来源：Wind，smm，信达期货研究所

数据来源：Wind，信达期货研究所

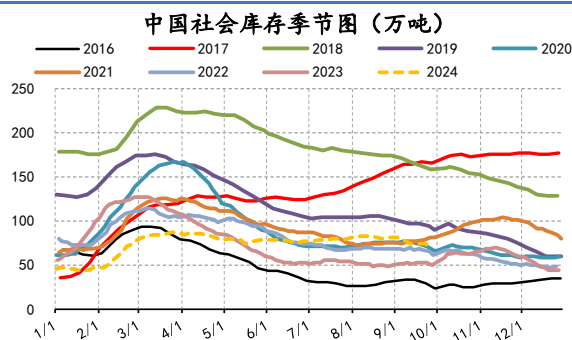
铝

图 13. 全国氧化铝开工率 (%)



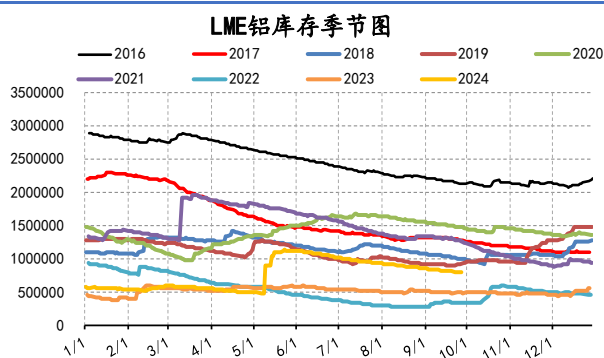
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 15. 铝: 社会总库存 (万吨)



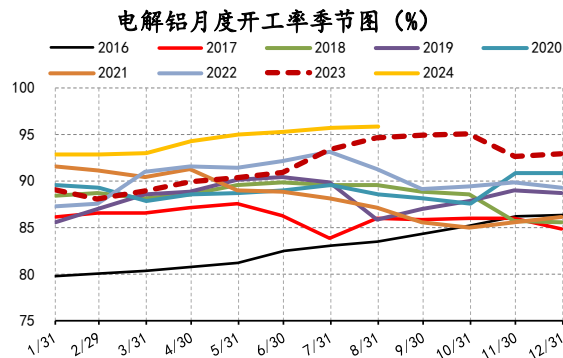
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 17. LME 铝库存 (吨)



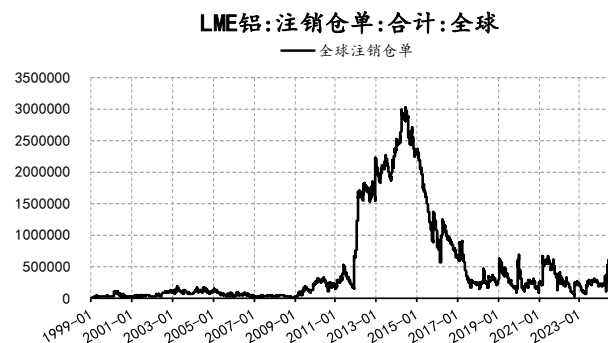
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 14. 全国电解铝开工率 (%)



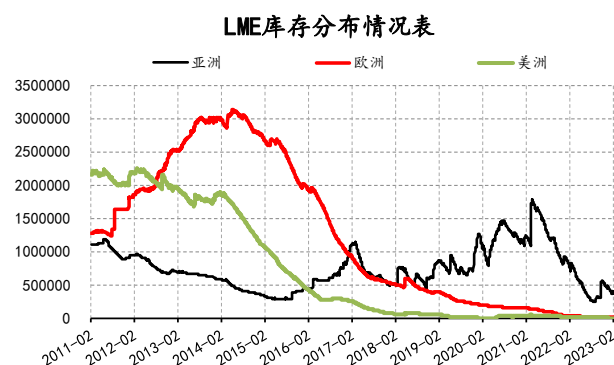
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 16. SHFE 铝库存 (吨)



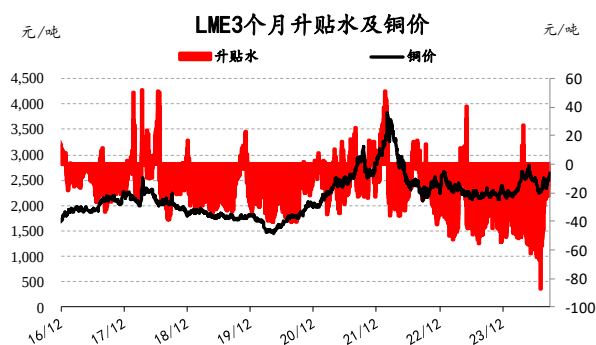
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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



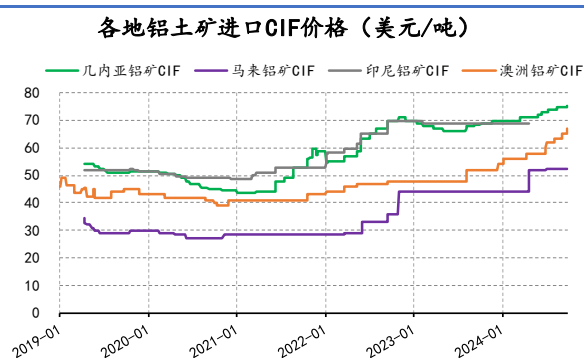
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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)



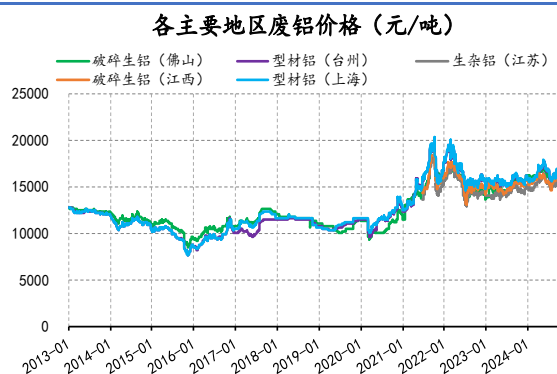
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 22. 氧化铝价格 (元/吨)



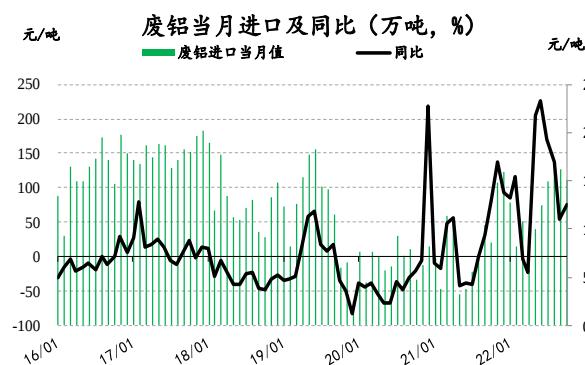
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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, %)



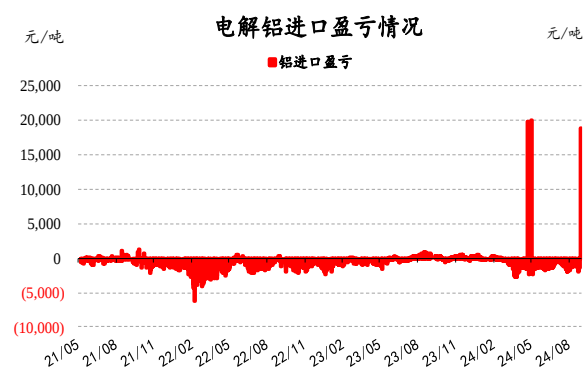
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 25. 沪铝连三与 LME 铝比价 (剔除汇率)



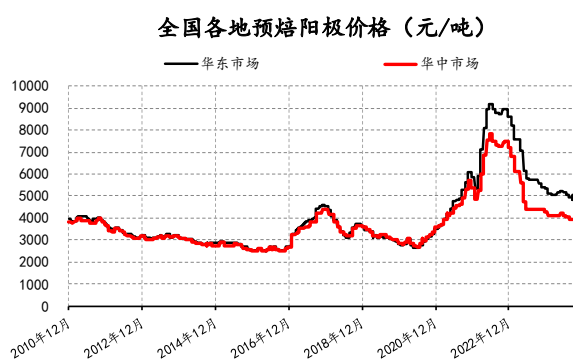
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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

