

投资咨询业务资格
证监发【2014】217号

宏观市场驱动，铜价再创新高

——铜铝周报2024.05.20



作者：刘培洋

联系方式：0371-58620083

电子邮箱：liupy_qh@ccnew.com

执业证书编号：F0290318

投资咨询编号：Z0011155

品种	主要逻辑	策略建议	风险提示
铜	<p>1、宏观：国内地产端再度释放政策利好，美国4月CPI如期回落提升年内降息预期。</p> <p>2、基本面：由于铜价持续走高，压制加工企业采购需求，市场活跃度仍较低。后续仓单释放后，现货供应将更加宽裕，预计将持续冲击升贴水。</p> <p>3、整体逻辑：宏观降息预期叠加需求支撑，基本面看供应偏紧预期仍在，且COMEX市场有“逼空”风险，预计铜价将维持偏强运行。</p>	沪铜2407合约上方参考压力位90000元/吨一线，下方参考支撑位83000元/吨一线。	1、国内外宏观政策及经济数据变化； 2、国外铜矿供应因素。

品种	主要逻辑	策略建议	风险提示
电解铝	<p>1、宏观：国内地产端再度释放政策利好，美国4月CPI如期回落提升年内降息预期。</p> <p>2、基本面：周内国内电解铝运行产能维持抬升为主，截止目前云南复产总规模达66万吨，剩余63万吨待复产有望在6月份陆续达产。此外，近日主流消费地铝锭到货量较少，上游铝厂库存压力宽松，国内铝锭铝棒库存延续去库走势。</p> <p>3、整体逻辑：铝市场矛盾弱于铜，但在宏观因素的驱动下，铝价同样有望保持偏强运行。</p>	<p>沪铝2407合约上方参考压力位21500元/吨一线，下方参考支撑位20500元/吨一线。</p>	<p>1、国内外宏观政策及经济数据变化；</p> <p>2、铝锭社会库存变化；</p> <p>3、电解铝限电限产情况。</p>

品种	主要逻辑	策略建议	风险提示
氧化铝	<p>1、宏观：国内地产端再度释放政策利好，美国4月CPI如期回落提升年内降息预期。</p> <p>2、基本面：供应端，国内氧化铝厂开工率受限于铝土矿供应，国产矿山批量复产之前短期供应或难有显著增量；需求端，5月份国内电解铝运行产能维持抬升为主，主因云南地区电力供给稳步恢复，剩余产能稳步复产中，预计云南5月将有35万吨/年的产能复产。</p> <p>3、整体逻辑：氧化铝基本面处于紧平衡状态，氧化铝或将维持偏强运行。</p>	<p>氧化铝2407合约上方参考压力位4100元/吨一线，下方参考支撑位3650元/吨一线。</p>	<p>1、国内外宏观政策及经济数据变化；</p> <p>2、国内外铝土矿供应变化；</p> <p>3、氧化铝限产复产情况。</p>

目录

Content

01

行情回顾

02

宏观分析

03

铜市场分析

04

电解铝市场分析

05

氧化铝市场分析

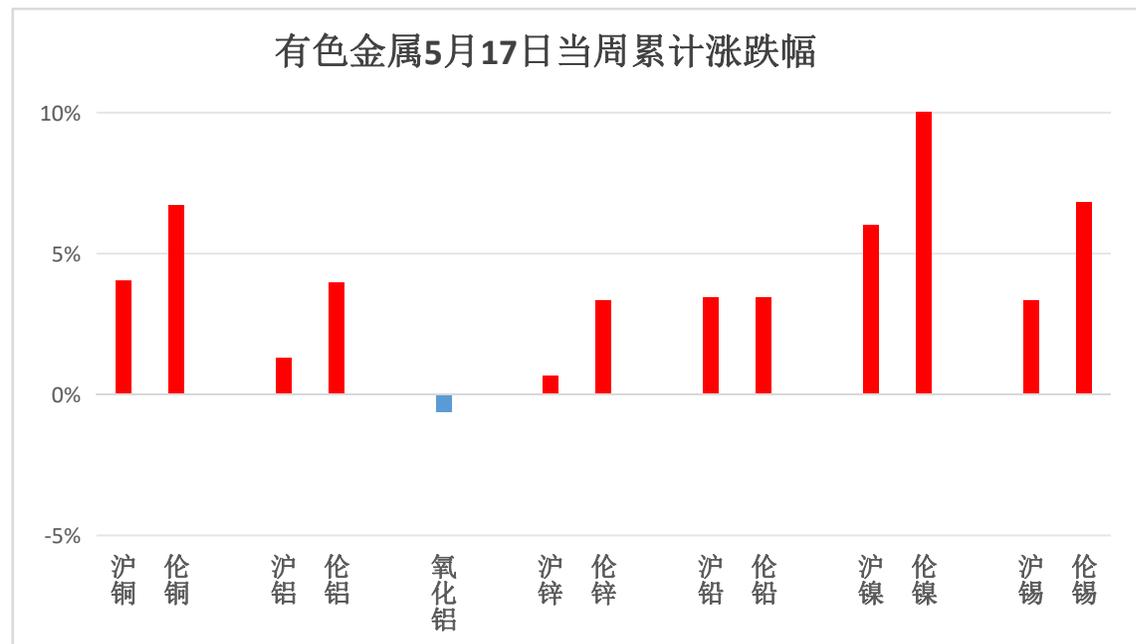
01

行情回顾

周度行情回顾

项目	频率	单位	2024/05/17	变动	
铜市场	平均价:铜(1#):长江有色市场	周	元/吨	82650	↑ 2730
	升贴水均价:铜(1#)	周	元/吨	-180	↓ 170
	收盘价:CU(连续)	周	元/吨	83920	↑ 3240
	收盘价:CU(连三)	周	元/吨	84480	↑ 3230
	收盘价:BC(连续)	周	元/吨	75200	↑ 3960
	收盘价:BC(连三)	周	元/吨	75370	↑ 2830
	CU(连续-连三)	周	元/吨	-560	↑ 10
	BC(连续-连三)	周	元/吨	-170	↑ 1130
	CU仓单	周	吨	229535	↑ 5906
	BC仓单	周	吨	44821	↑ 3990
	LME3个月铜	周	美元/吨	10715	↑ 675.00
	升贴水:LME铜(0-3)	周	美元/吨	-70.15	↑ 36.33
	升贴水:LME铜(3-15)	周	美元/吨	-34	↑ 62.96
	LME铜:库存:合计:全球	周	吨	103650	↑ 200
	期货收盘价(连续):COMEX铜	周	美元/磅	5.0705	↑ 0.3890
COMEX:铜:库存	周	短吨	20110	↓ 1420	
铝市场	平均价:铝(A00):长江有色市场	周	元/吨	20760	↑ 160
	升贴水均价:铝(A00)	周	元/吨	-80	↓ 20
	收盘价:AL(连续)	周	元/吨	20930	↑ 190
	收盘价:AL(连三)	周	元/吨	20970	↑ 230
	AL(连续-连三)	周	元/吨	-40	↓ 40
	AL仓单	周	吨	147993	↑ 22945
	LME3个月铝	周	美元/吨	2621	↑ 100.50
	升贴水:LME铝(0-3)	周	美元/吨	-51.77	↓ 6.10
	升贴水:LME铝(3-15)	周	美元/吨	-113.5	↑ 5.91
	LME铝:库存:合计:全球	周	吨	1093275	↑ 189425
氧化铝市场	氧化铝现货价格指数	周	元/吨	3719	↑ 42
	河南:平均价:氧化铝(一级)	周	元/吨	3700	↑ 40
	山西:平均价:氧化铝(一级)	周	元/吨	3755	↑ 45
	山东:平均价:氧化铝(一级)	周	元/吨	3670	↑ 20
	广西:平均价:氧化铝(一级)	周	元/吨	3745	↑ 50
	贵阳:平均价:氧化铝(一级)	周	元/吨	3725	↑ 55
	中国:离岸价:氧化铝(澳大利亚)	周	美元/吨	425	↑ 15
	期货收盘价(活跃合约):氧化铝	周	元/吨	3779	↓ 24
	河南氧化铝基差	周	元/吨	-79	↑ 64
	山西氧化铝基差	周	元/吨	-24	↑ 69
AO仓单	周	元/吨	169705	↑ 25806	

数据来源: Wind



周度要闻回顾

- 1、外媒5月16日消息，智利铜业委员会(Cochilco)周四上调了今年和明年的平均铜价预期。Cochilco预计今年铜平均价格为每磅4.30美元，高于此前预测的每磅3.85美元；预计明年铜平均价格为每磅4.25美元，高于此前预测的每磅3.90美元。智利铜业委员会预测今年的铜供应将短缺36.4万吨，2025年将短缺27.8万吨。（上海金属网编译）
- 2、洛阳钼业发布澄清公告，全资子公司IXM是世界级金属贸易平台，作为全球重要的大宗商品贸易商在全球销售公司的产品，包括公司100%的自产铜产品，同时IXM也交易大量的第三方金属和精矿产品。IXM对金属贸易进行了100%的对冲，以降低其商业活动中的价格风险。IXM 根据其全球实货贸易的需要，利用全球各主要金属交易所的衍生品合约严格管理商品价格风险，与公司自产铜的实现价值并无直接关联，不会影响公司自产铜的销售价格。IXM 不做单纯投机交易。IXM 从事的交易是跨市、跨期、跨品种等对冲和套利交易策略，风险完全可控。
- 3、据外电5月16日消息，周四公布的数据显示，伦敦金属交易所（LME）注册仓库的铝库存延续升势，至100万吨以上，创下2021年10月以来最高水平，其中大部分交付至马来西亚的巴生港。与此同时，市场参与者已向LME发出通知，他们希望从马来西亚港口运走大量铝。交易商表示，这是由于电力、建筑和运输行业对铝的需求。上周有市场人士表示，LME系统近期铝库存的大量增加（自上周以来已增加逾一倍），主要与交易商和仓库运营商安排的利润可观的金融交易有关。然而，LME数据显示，新增的184,150吨铝订单被取消，这反映了欧洲市场对铝的需求。
- 4、5月14日，美国白宫宣布，将大幅提高电动汽车、芯片和医疗产品等一系列中国进口产品的关税，生效时间从2024年到2026年不等。具体包括：到2025年，半导体关税税率将从25%提高到50%。太阳能电池（无论是否组装成件）的关税税率今年将从25%提高到50%。港口起重机今年的关税税率将从0%提高到25%。某些钢铁和铝产品关税税率今年将从0-7.5%提高到25%。到2026年，天然石墨和永磁体的关税税率将从零提高到25%；某些其他关键矿产的税率今年将从零提高到25%。（财联社）

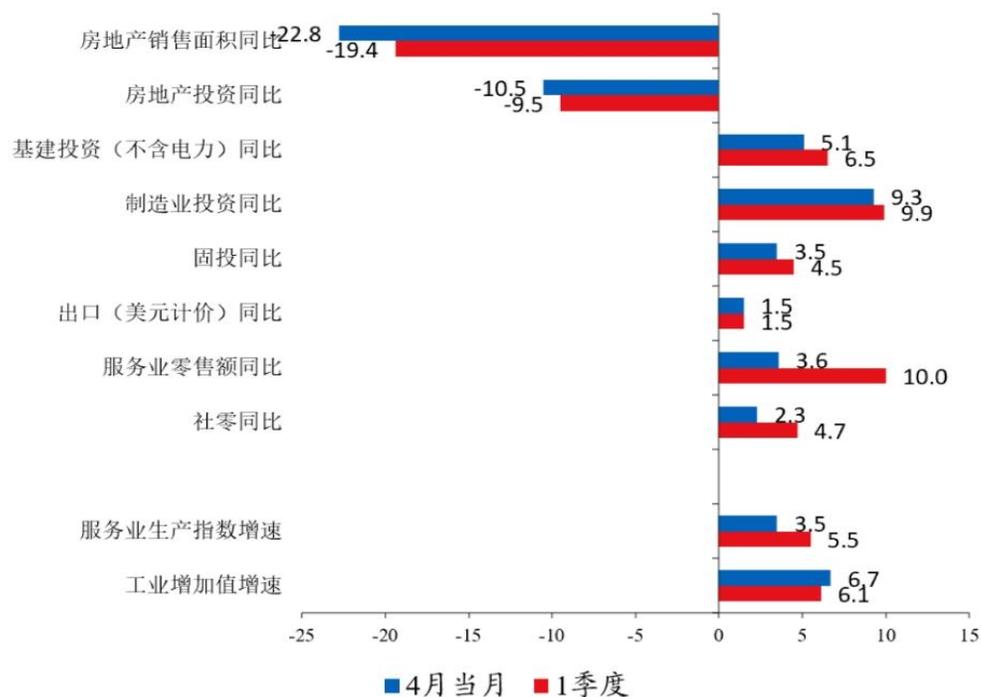
02

宏观分析

国内市场：4月经济各分项数据分化

国家统计局公布最新数据显示，2024年4月工业增加值同比6.7%（前值4.5%），社零同比2.3%（前值3.1%）；1-4月固投同比4.2%（前值4.5%），地产投资同比-9.8%（前值-9.5%），狭义基建投资同比6.0%（前值6.5%），制造业投资同比9.7%（前值9.9%）。整体来看，4月经济各分项有强有弱，内外分化明显：外需相关的出口、工业生产、制造业持续较强；而内需相关的消费、投资超预期走弱，社融大降、物价和实物工作量仍低。

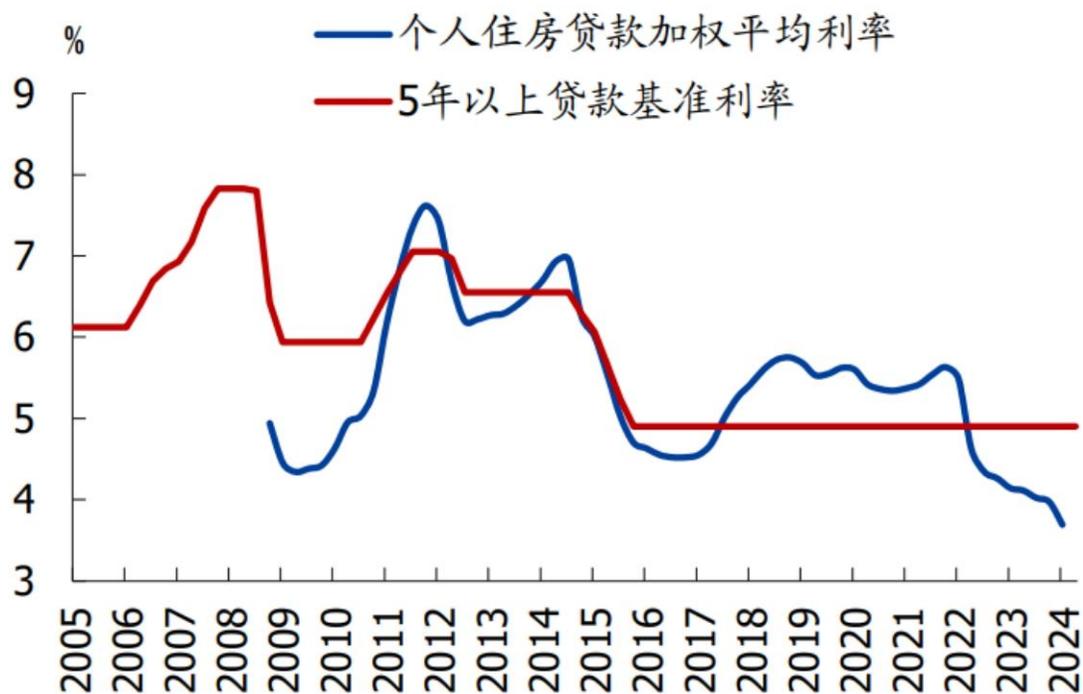
主要经济指标4月与1季度比较（%）



数据来源: Wind

国内市场：地产端再度出台系列政策

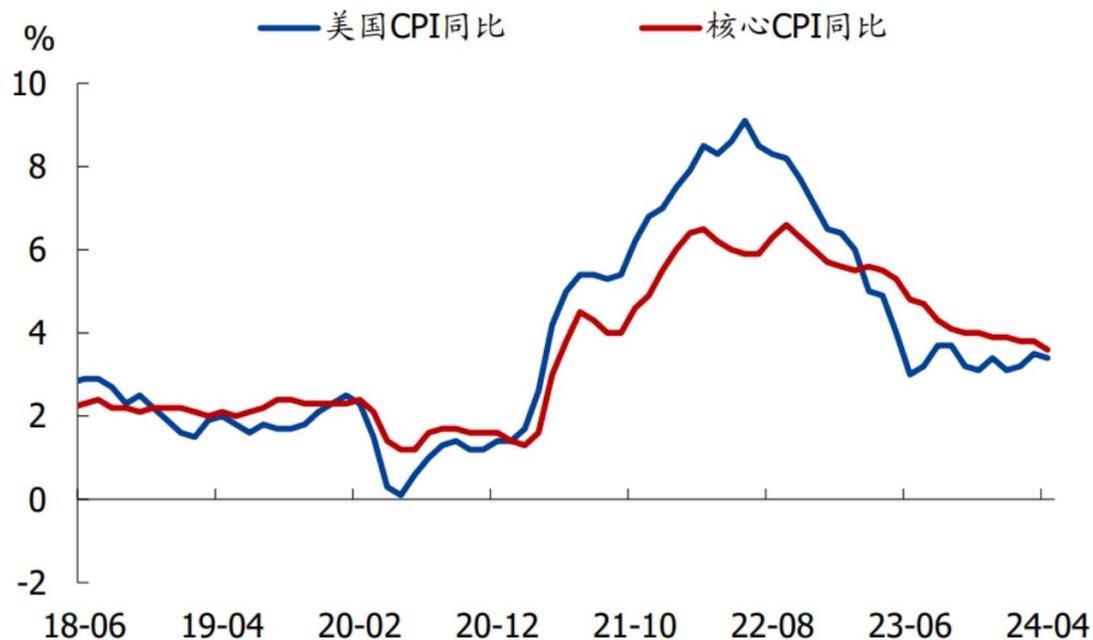
5月17日，全国切实做好保交房工作视频会议强调要“深刻认识房地产工作的人民性、政治性”、“扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作”。同日央行等部门祭出取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限、下调公积金贷款利率、调整首套和二套房贷最低首付比例、设立保障性住房再贷款等一系列组合拳。



数据来源: Wind

国外市场：美国4月CPI如期回落

最新数据显示，美国4月CPI同比3.4%，核心CPI同比3.6%，均符合预期，分别较上月下降0.1、0.2个百分点，在此之前已连续4个月双双高于预期。剔除食品、能源、住宅后的“超级核心通胀”环比为0.10%，低于前两个月的0.13%，指向通胀压力边际缓解。数据公布后，市场对美联储降息的预期明显升温，利率期货隐含的6月降息概率仍维持10%以下，7月降息概率从30%升至40%左右，9月降息概率从80%左右升至100%，12月第二次降息概率从70%左右升至100%。换言之，目前市场确信美联储将在9月和12月各降息25bp。



数据来源: Wind

本周宏观前瞻

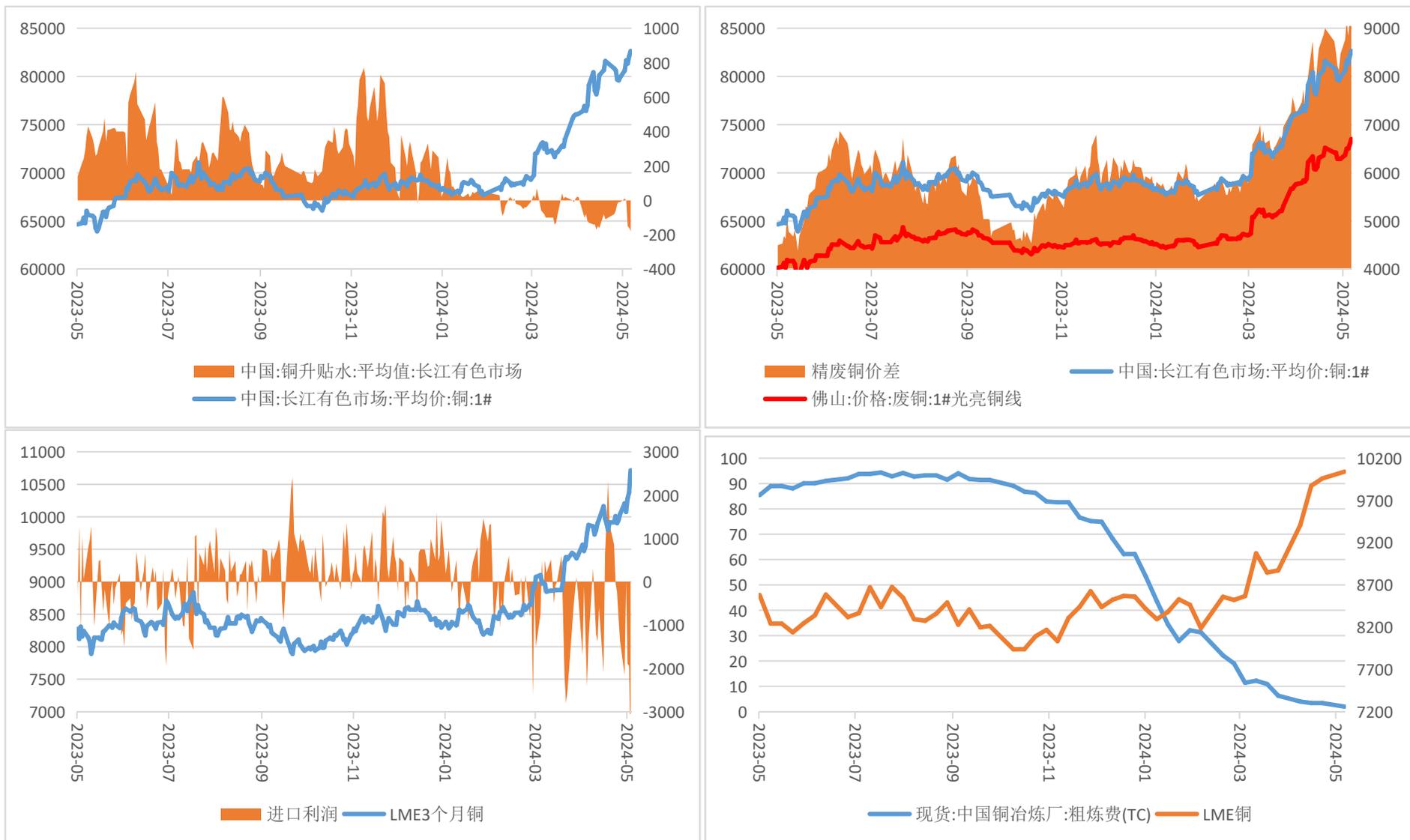
本周重点关注：中国5月LPR，美联储会议纪要和多位美联储官员的讲话，美国、欧元区等多个国家和地区将公布PMI数据，以及随着全球降息周期已经开启，关注新西兰、韩国等央行的利率会议。

时间	事件/数据	预期	前值
5月20日（周一）	中国5月一年期贷款市场报价利率(LPR)		3.45%
	中国5月五年期贷款市场报价利率(LPR)		3.95%
5月23日（周四）	美国5月Markit制造业PMI初值		50
	欧元区5月制造业PMI初值		45.7

03

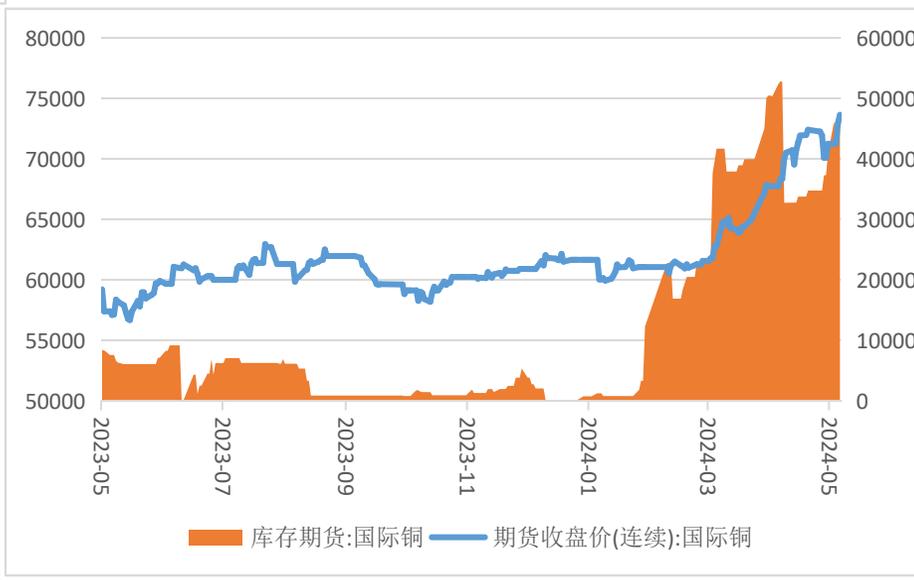
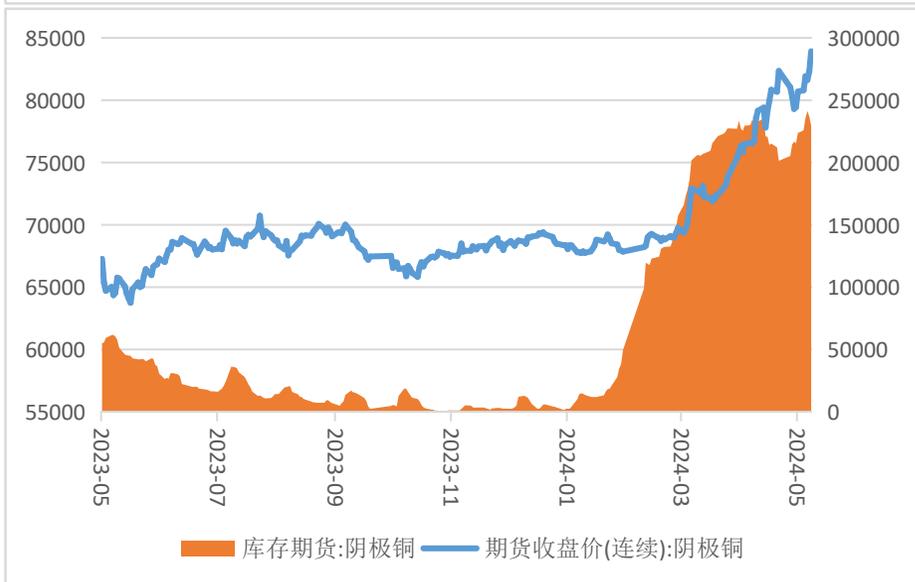
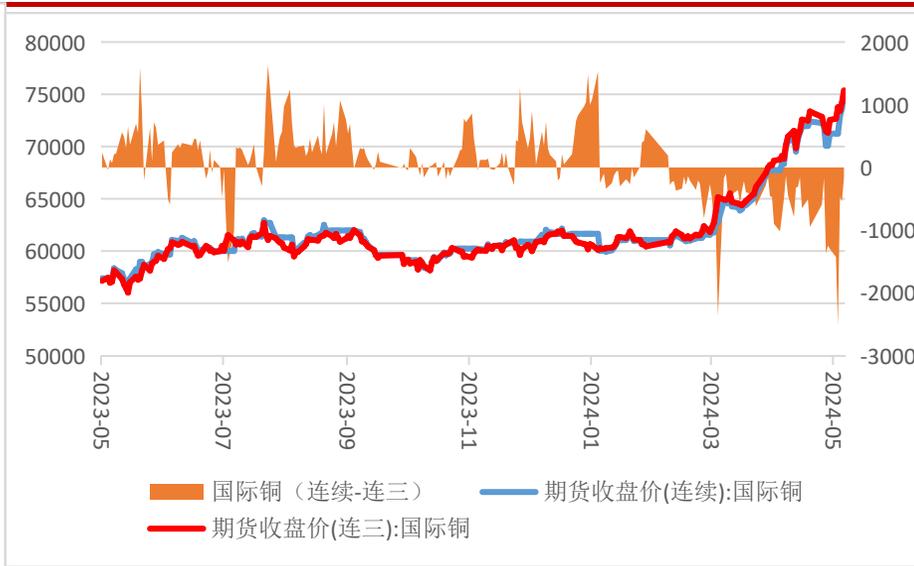
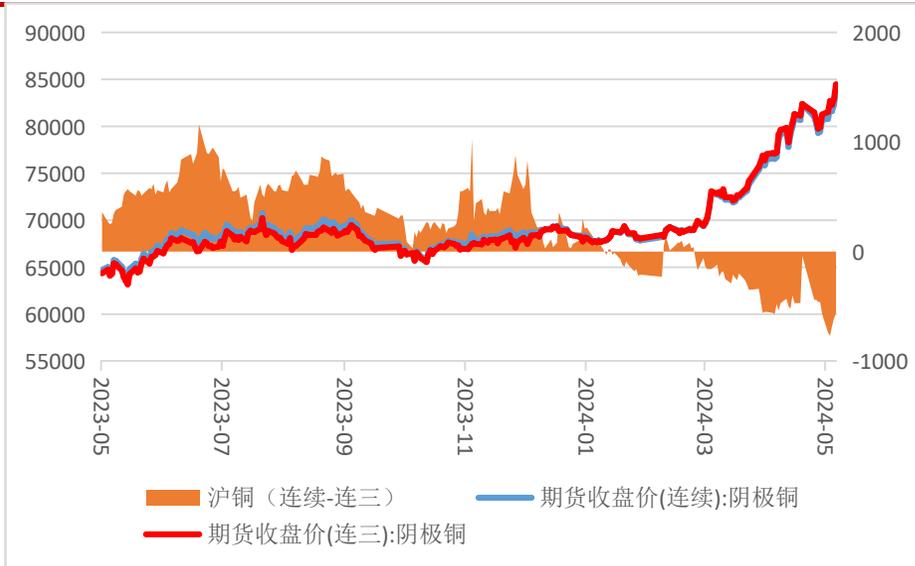
铜市场分析

现货市场



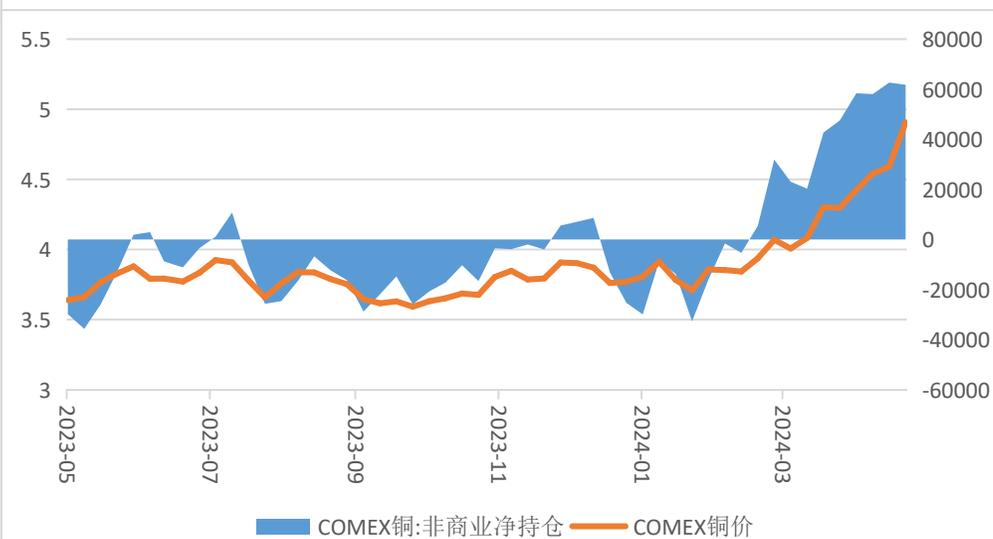
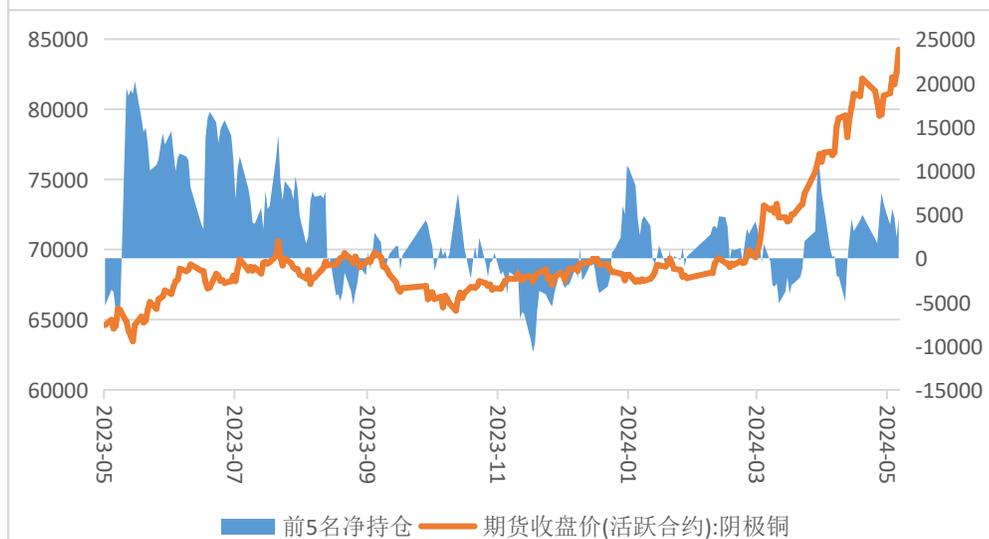
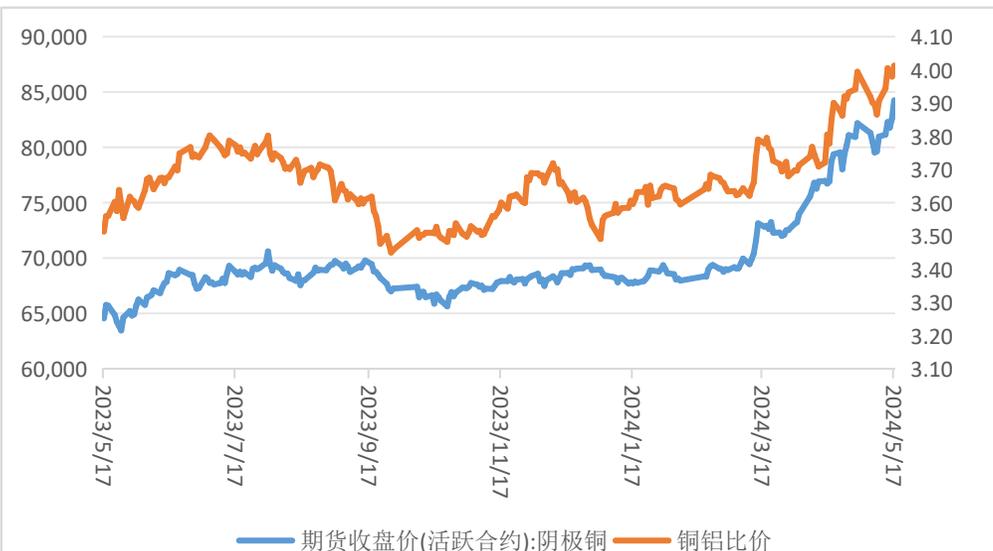
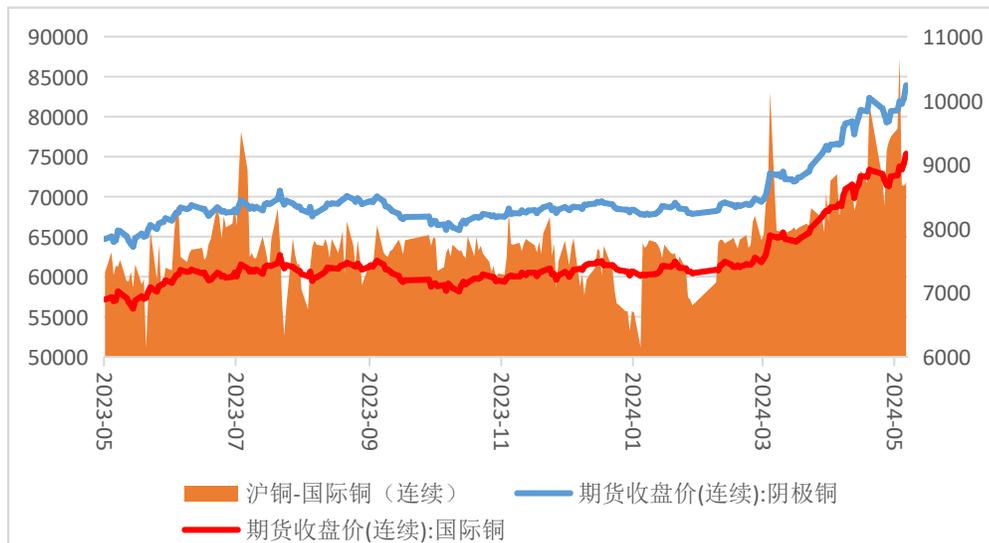
数据来源: Wind、SMM

期货市场（一）



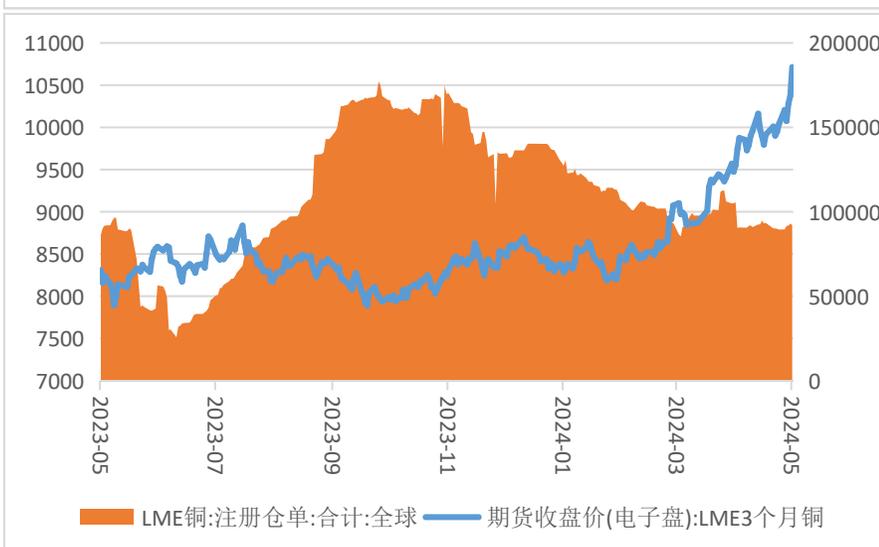
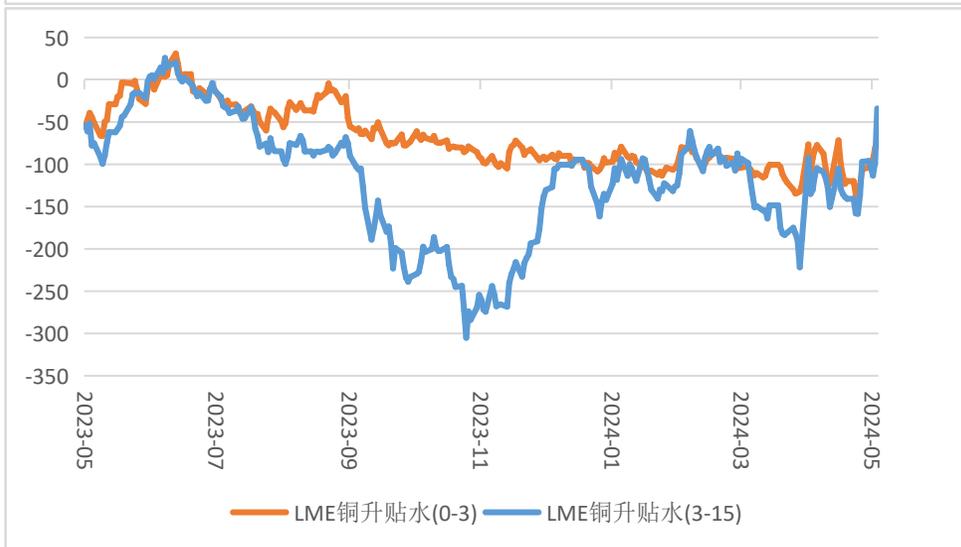
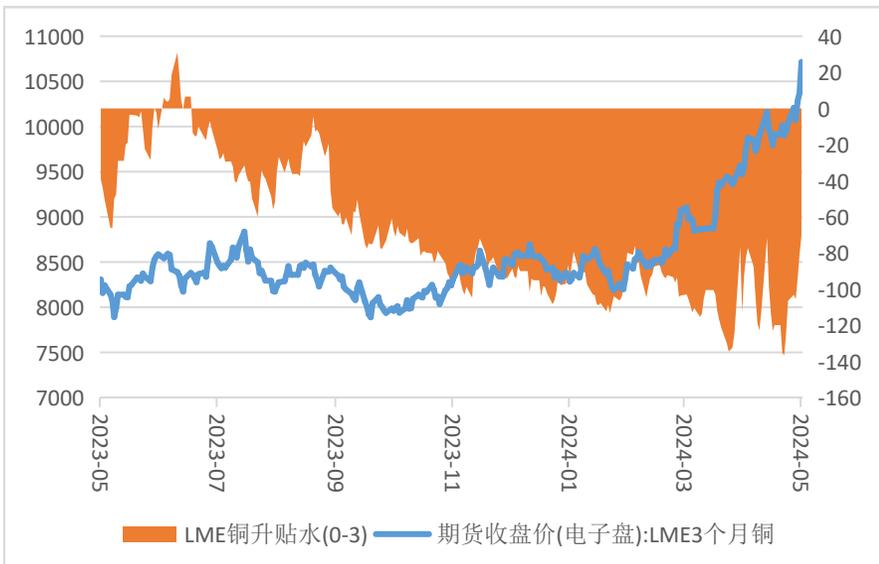
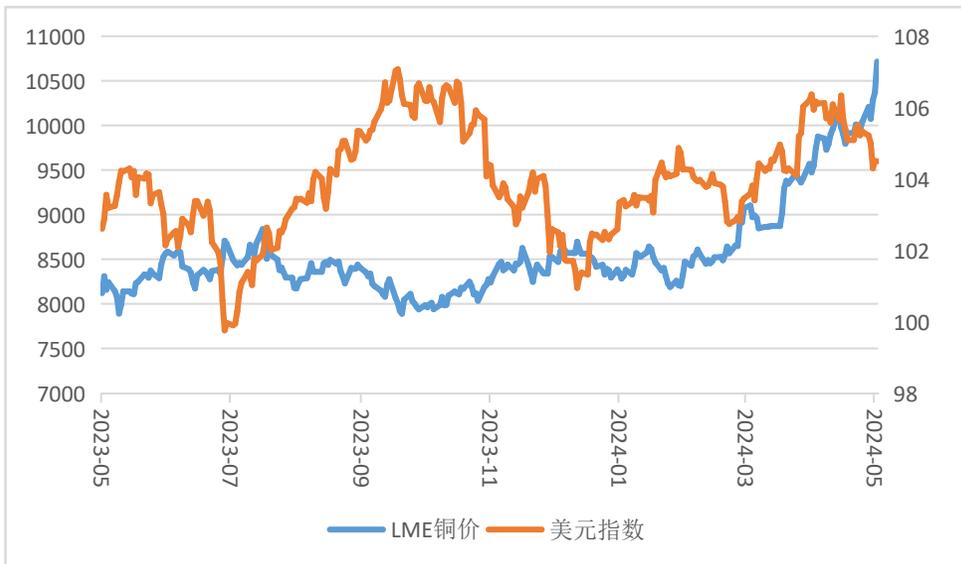
数据来源: Wind、SMM

期货市场（二）



数据来源: Wind、SMM

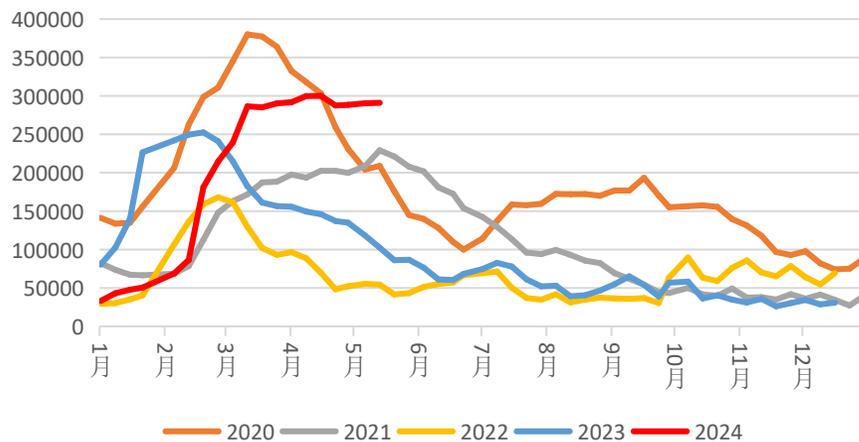
海外市场



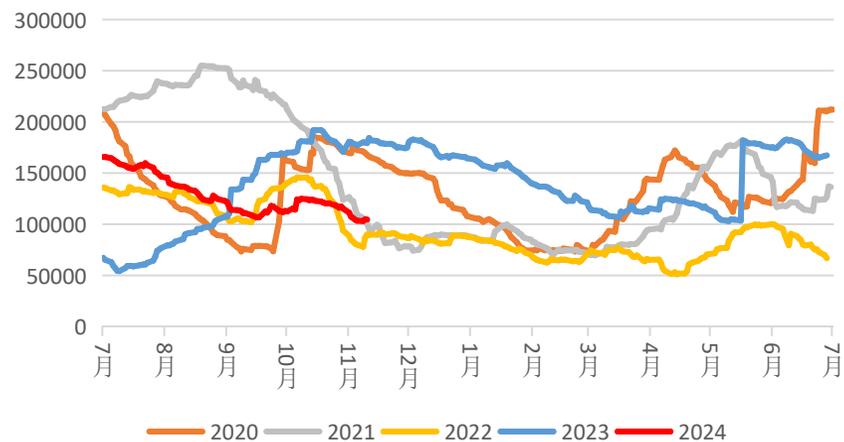
数据来源: Wind、SMM

交易所库存

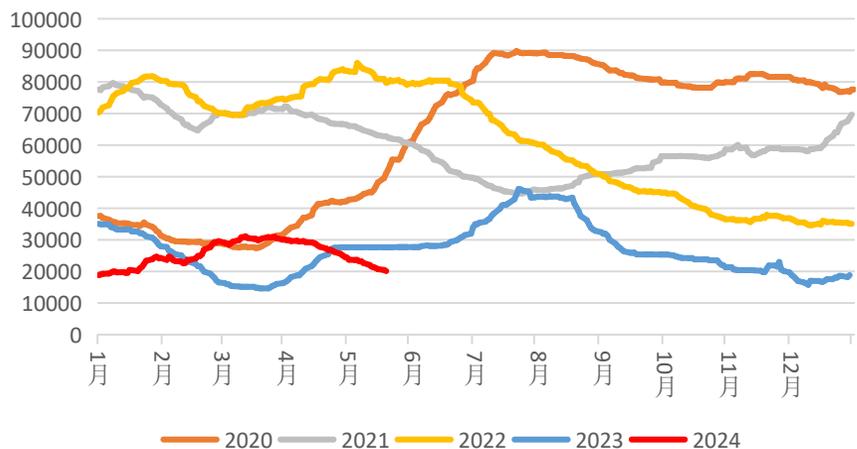
上期所铜库存（吨）



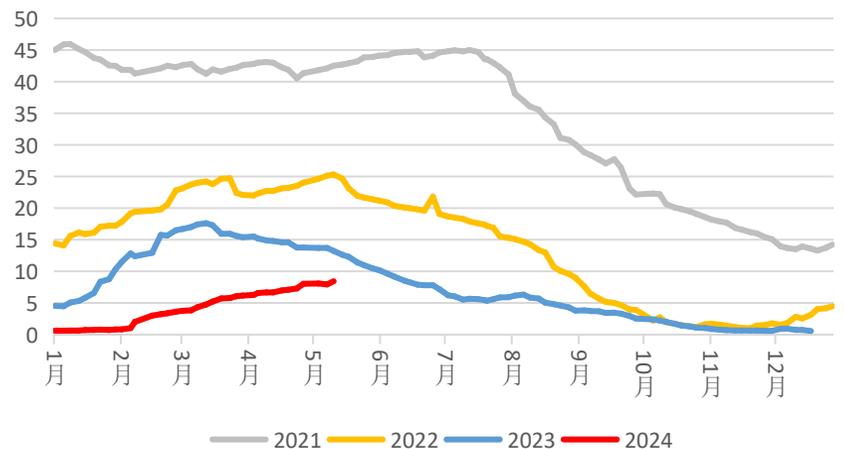
LME铜库存（吨）



COMEX铜库存（短吨）



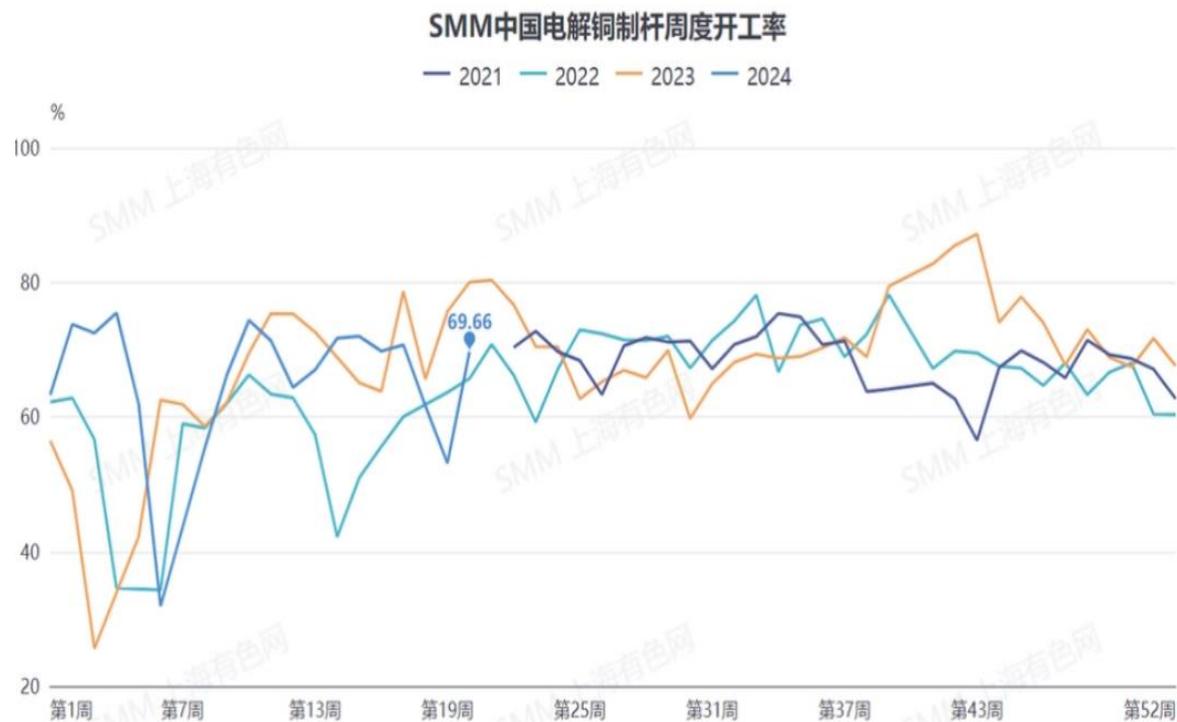
铜：上海保税区库存（万吨）



数据来源: Wind、SMM

下游开工

当周（5.10-5.16）国内主要精铜杆企业周度开工率在节后如期回升，录得69.66%，环比上升16.55个百分点，同比下滑10.33个百分点。因在五一期间停产放假的精铜杆企业周内陆续复产，周度开工率如期回升，接近节前水平。但需要注意的是，当周因铜价再次冲高消费受抑，周内仍有部分精铜杆企业存在停产，且前期节前减产企业也尚未恢复至满产水平，因此距离预期开工率有小幅差距。从库存来看，因复产需要，原料库存随之上升至40100吨，成品库存因周内停产部分以及前期消耗，环比下降3.31%，录得62900吨，但成品库存仍较高。

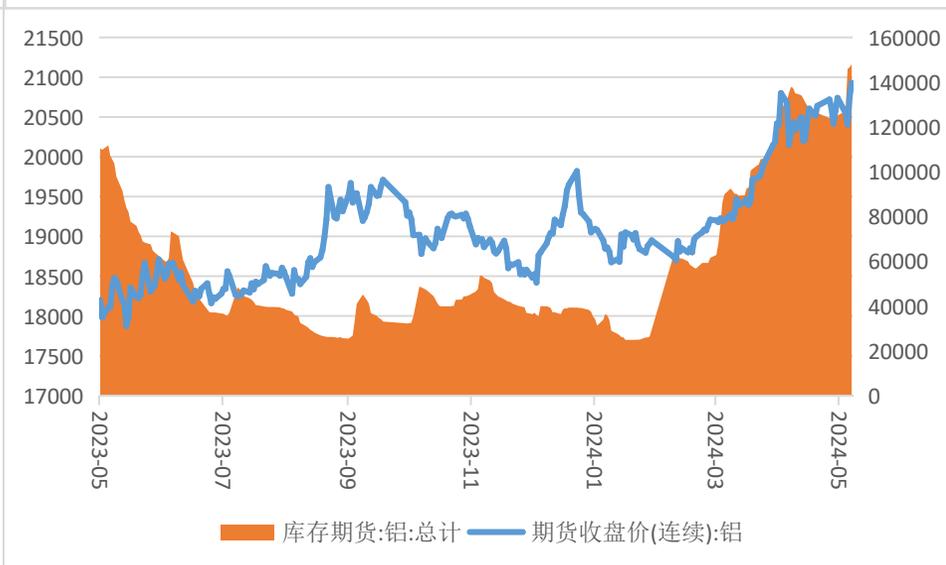
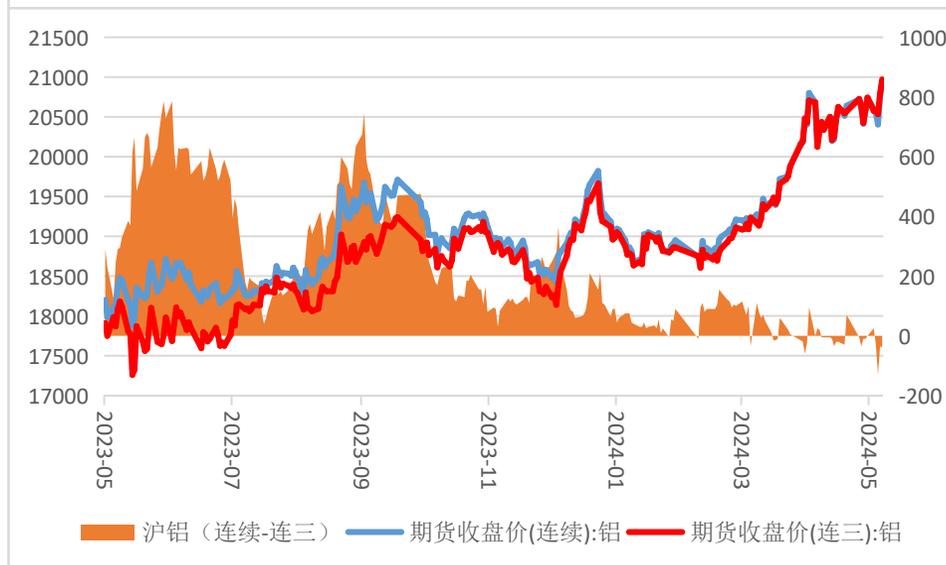
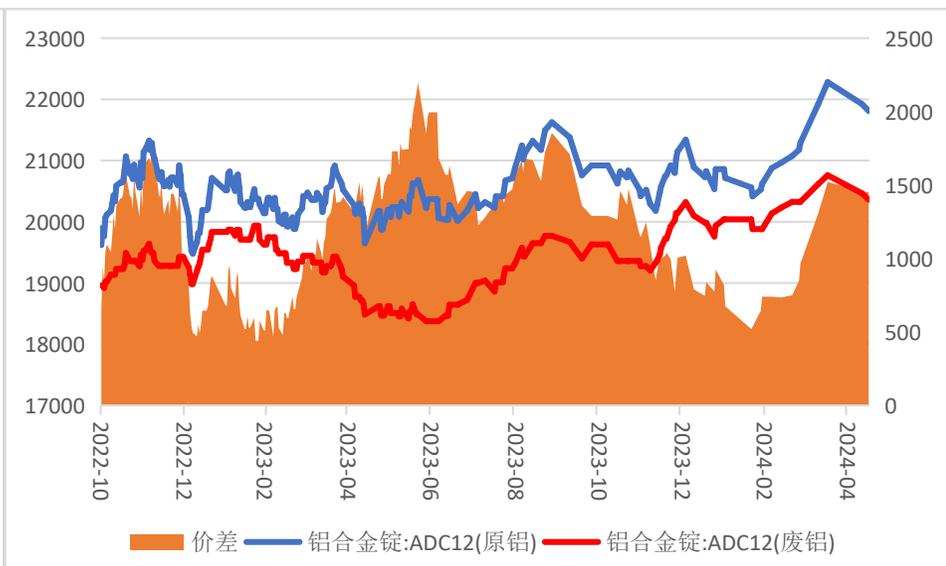
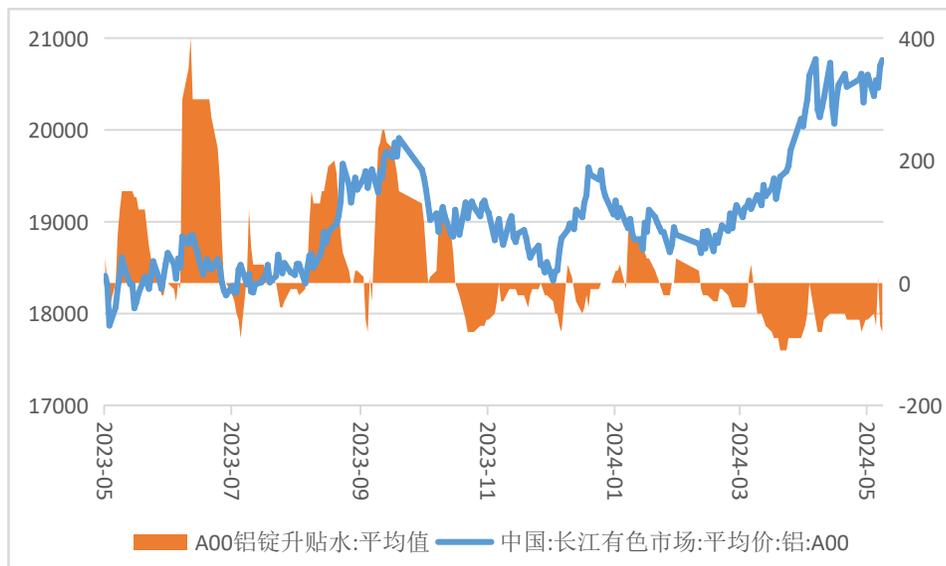


数据来源: Wind、SMM

04

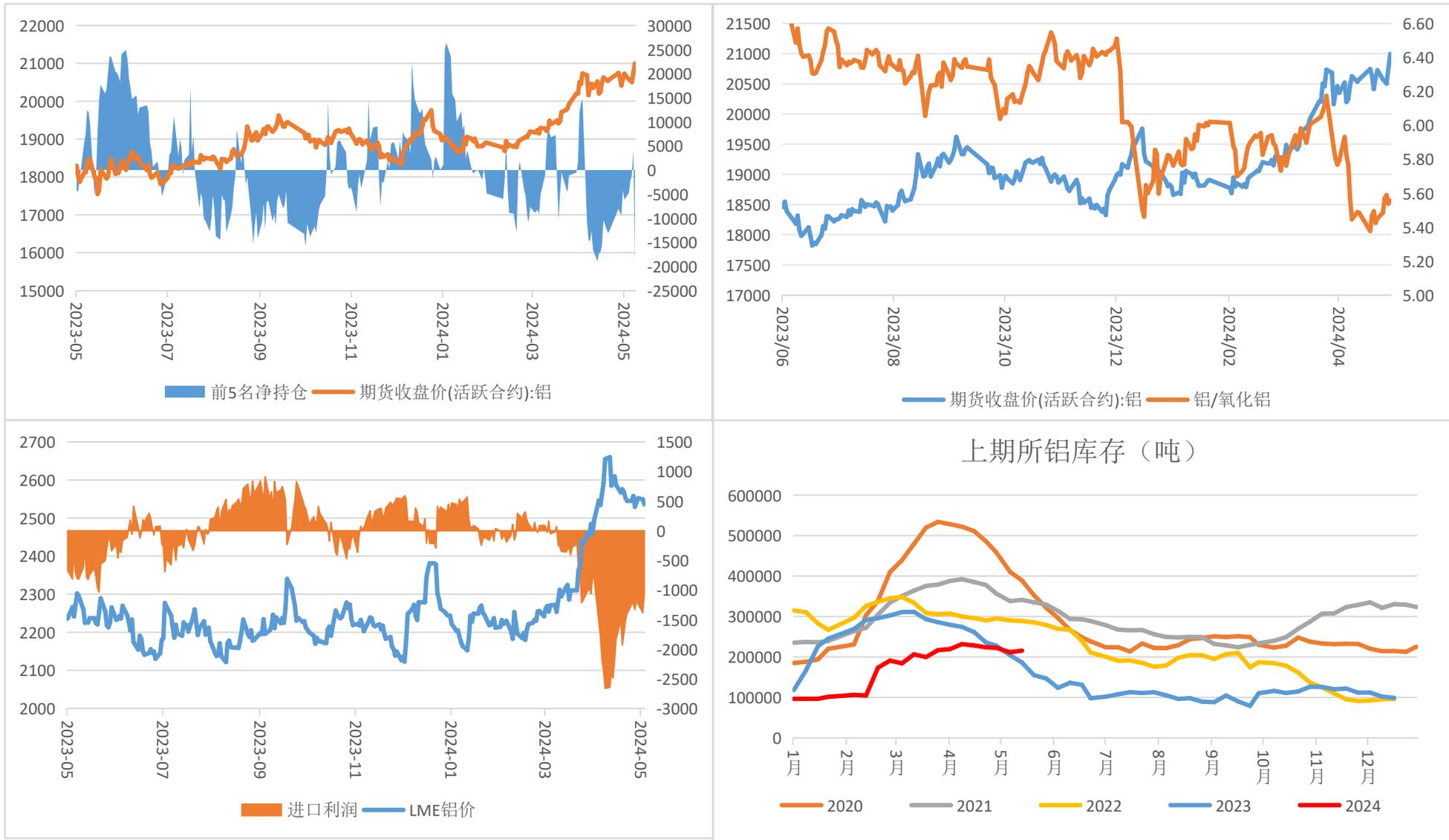
电解铝市场分析

国内市场（一）



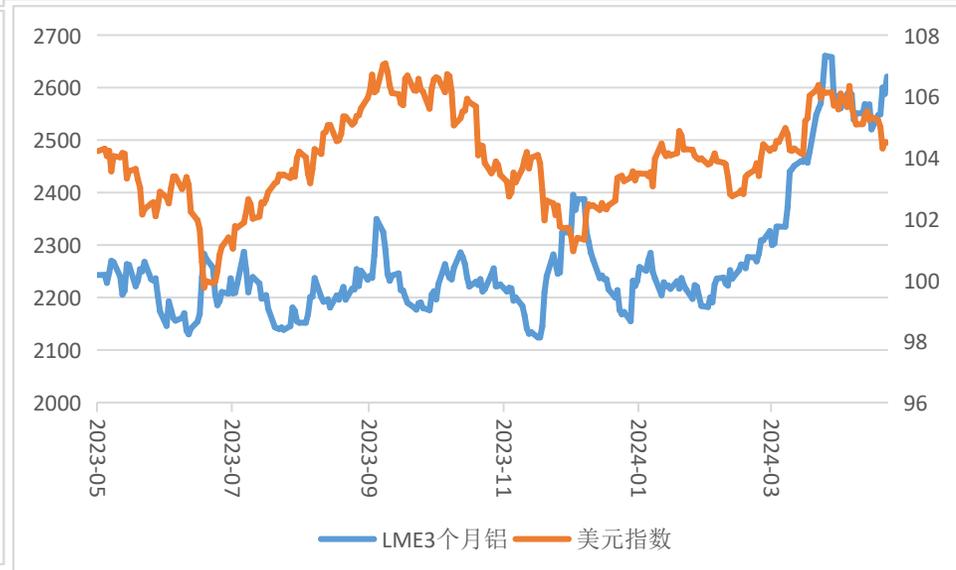
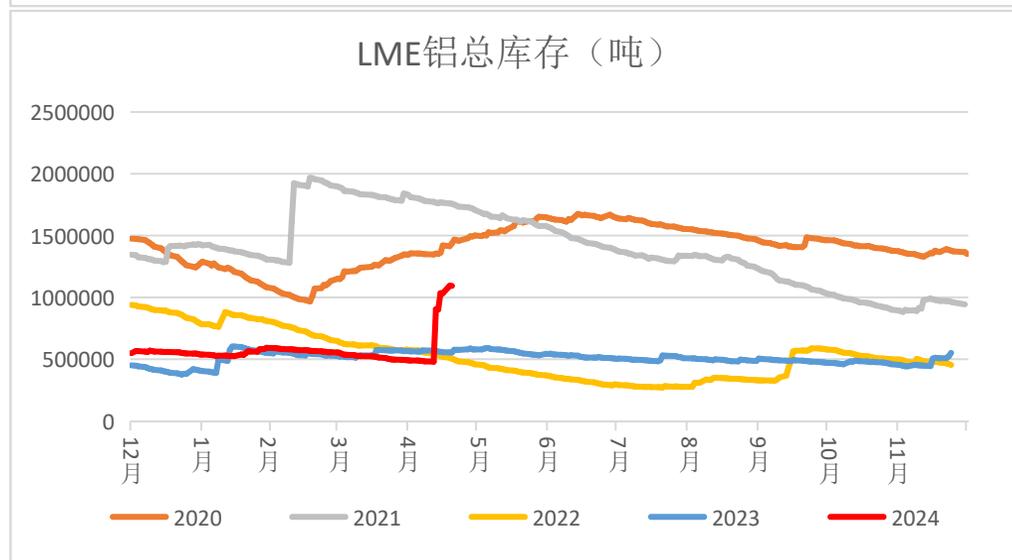
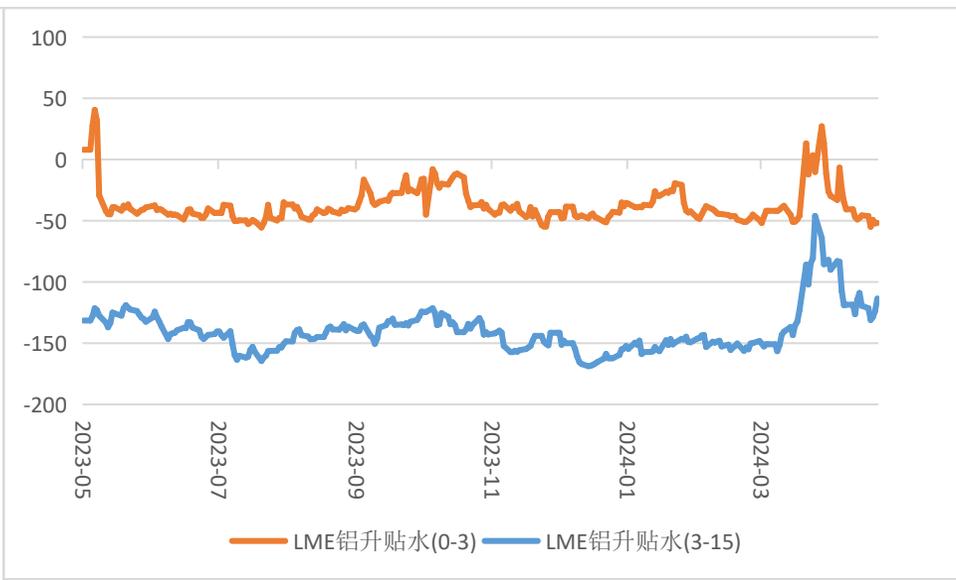
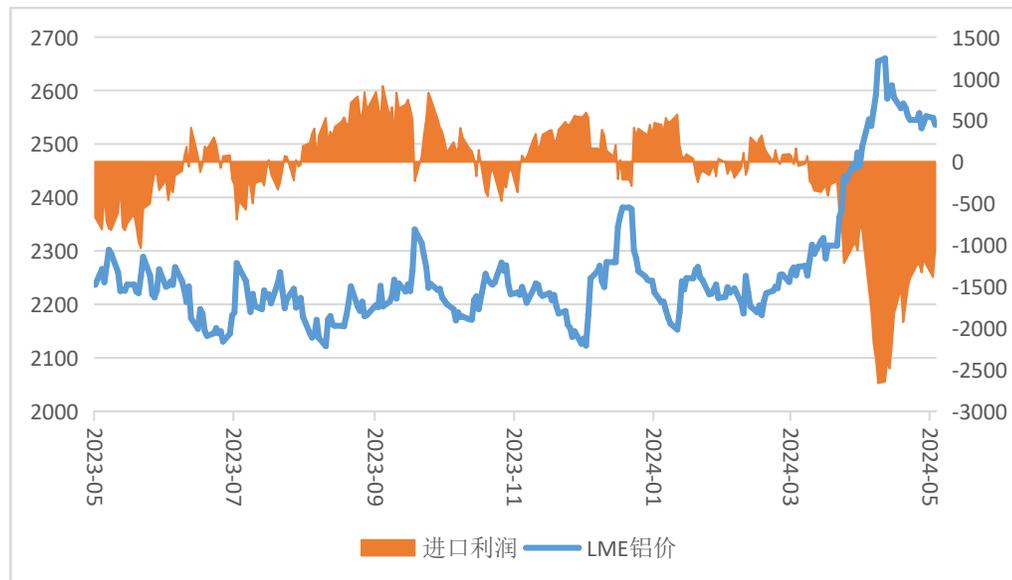
数据来源: Wind、SMM

国内市场（一）



数据来源: Wind、SMM

国外市场



数据来源: Wind, SMM

社会库存

SMM数据：周度电解铝库存变化趋势 20240520

国内主流消费地可流通电解铝库存（含SHFE仓单 不含质押不可流动库存 单位：万吨）

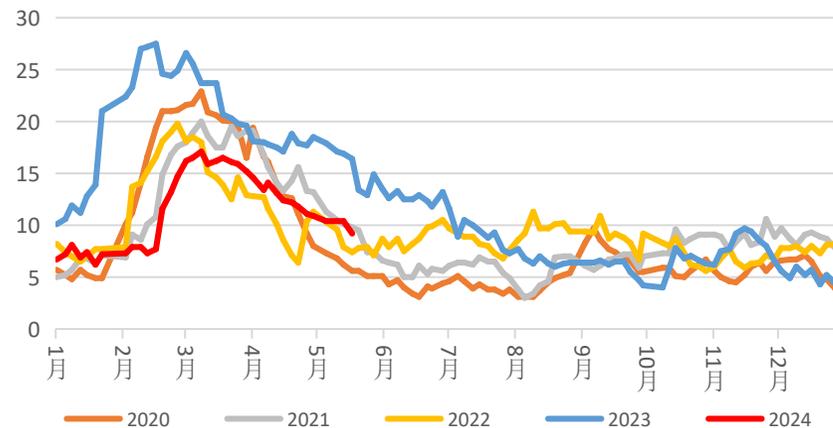
日期	上海	无锡	佛山	杭州	巩义	天津	重庆	临沂	合计
2024/5/13	1.3	28.4	20.8	0.6	10.5	1.3	1.6	0.7	65.2
2024/5/16	1.2	27.0	20.6	0.5	9.4	1.2	1.5	0.7	62.1
2024/5/20	1.4	27.3	21.2	0.6	9.2	1.2	1.5	0.9	63.3
较上周四变化	0.2	0.3	0.6	0.1	-0.2	0.0	0.0	0.2	1.2

国内主流消费地电解铝库存（含SHFE仓单及质押不可流动库存 单位：万吨）

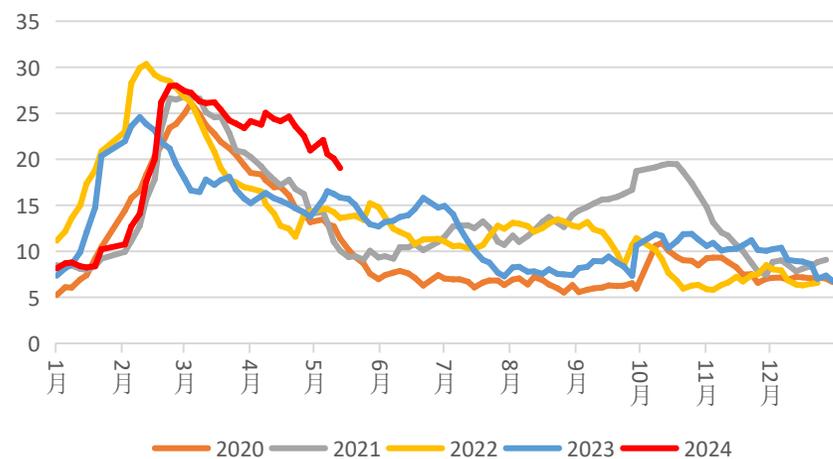
日期	上海	无锡	佛山	杭州	巩义	天津	重庆	临沂	合计
2024/5/13	3.8	28.4	24.5	4.2	10.5	3.3	1.6	1.5	77.8
2024/5/16	3.7	27.0	24.3	4.1	9.4	3.2	1.5	1.5	74.7
2024/5/20	3.9	27.3	24.9	4.2	9.2	3.2	1.5	1.7	75.9
较上周四变化	0.2	0.3	0.6	0.1	-0.2	0.0	0.0	0.2	1.2



河南地区电解铝社会库存（万吨）



铝棒社会库存（万吨）

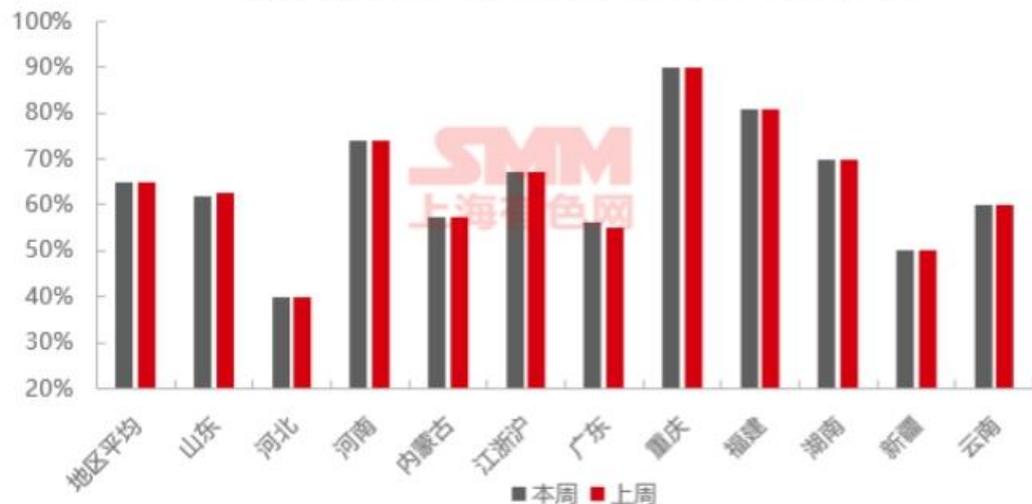


数据来源：Wind、SMM

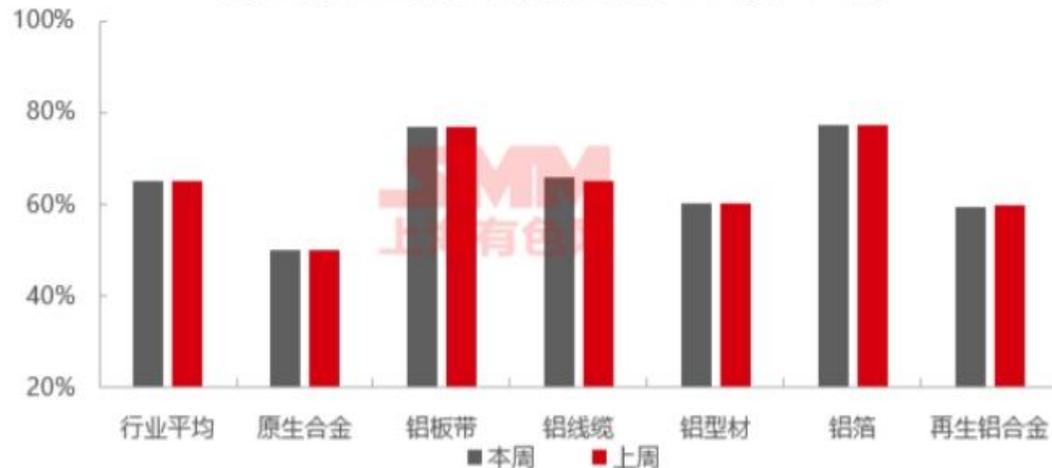
下游开工

截至5月17日，当周国内铝下游加工龙头企业开工率环比持稳于64.9%，与去年同期相比增加0.5个百分点。分板块来看，线缆板块在国网、光伏订单支撑下开工表现稳健，行业出货量处于旺季水平，且近期铝价外强内弱，提振出口订单，拉动行业开工小幅走高。受制于高位铝价，终端观望情绪又起，型材板块开工再度承压，但近期宏观方面万亿国债、超长期国债以及下调住房首付比例、公积金贷款利率等利好消息频出，部分企业等待其落地情况，据SMM调研了解，此轮利好政策刺激作用初显，部分企业表示回款有所好转，期待后续订单需求情况。板带箔及原生合金板块龙头企业持稳生产，但警惕后续需求转弱拖累开工率下行。再生合金板块继续呈现弱势，因需求明显减弱及利润压缩，再生铝厂开工率小幅走跌。

铝加工龙头企业分地区周度开工情况对比 (5/17更新)

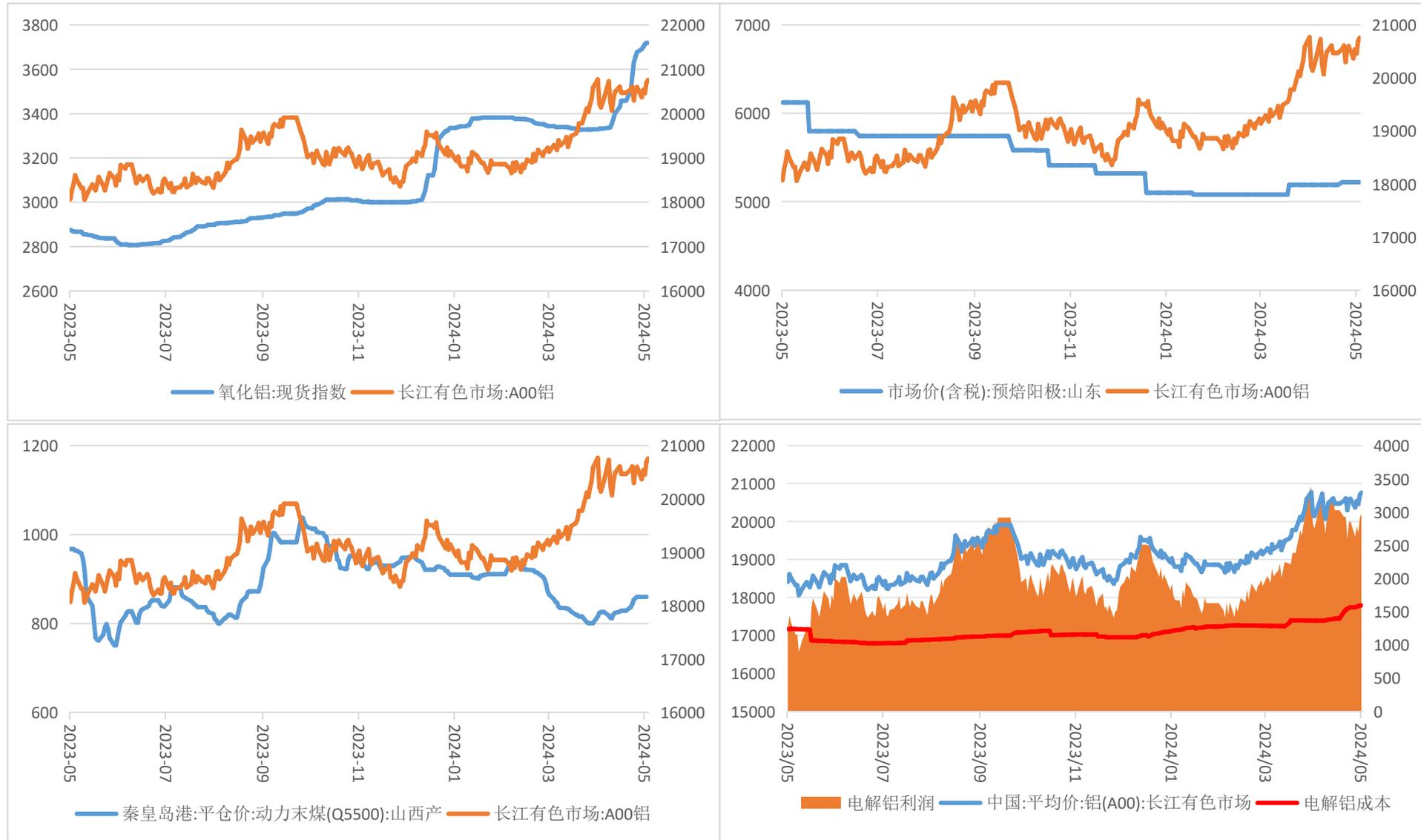


铝加工龙头企业分行业周度开工情况对比 (5/17更新)



数据来源: Wind、SMM

成本利润

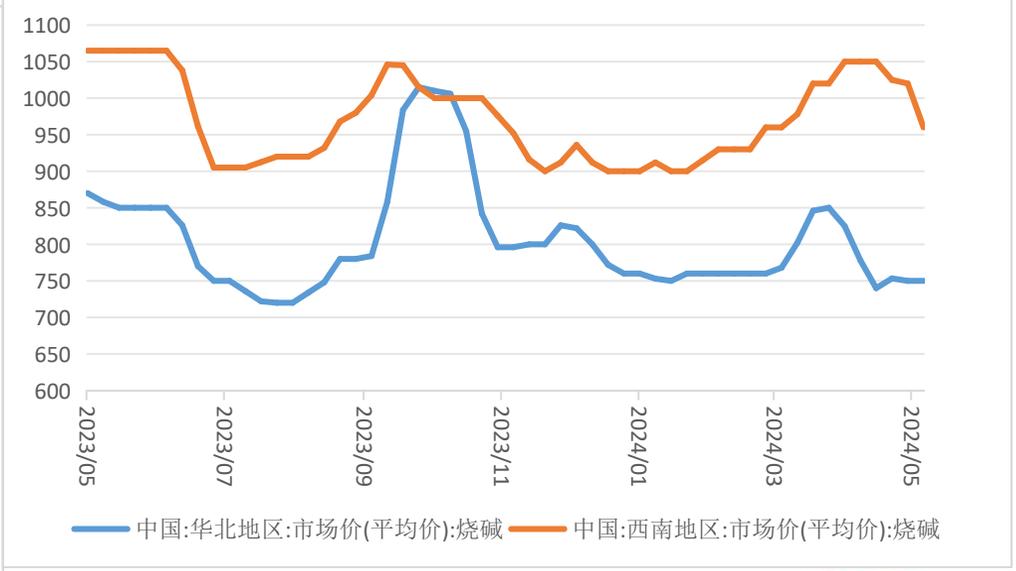
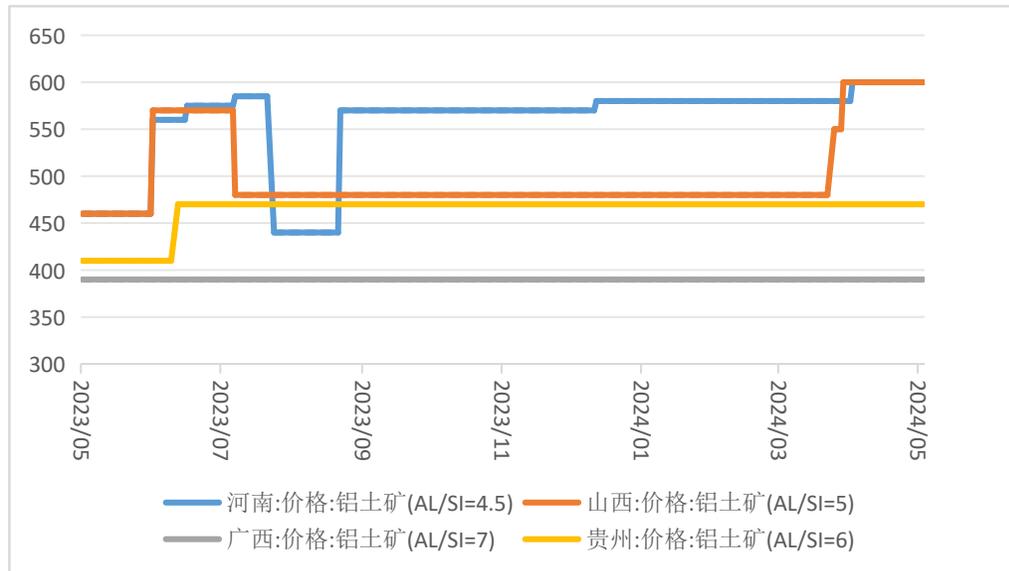
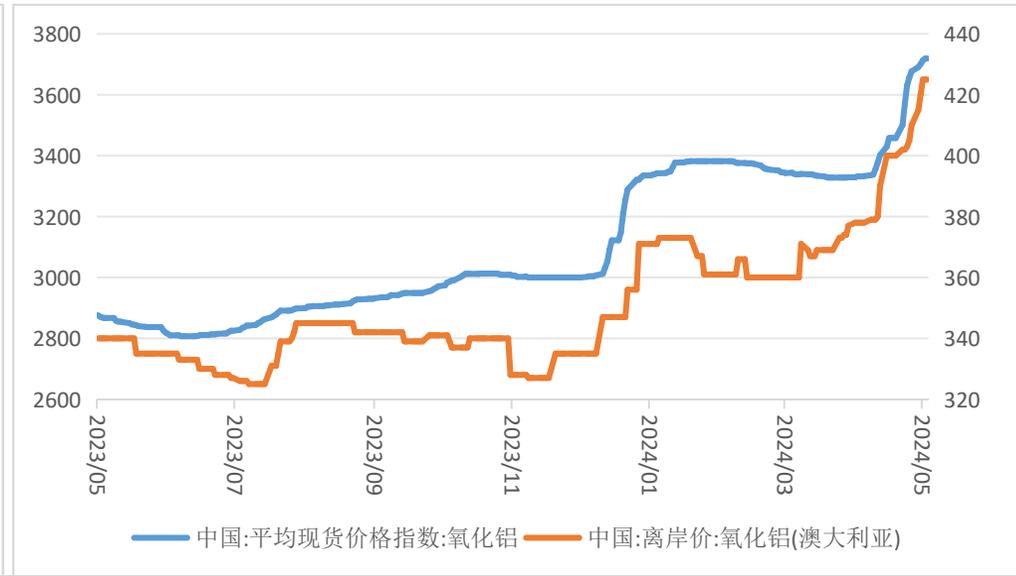
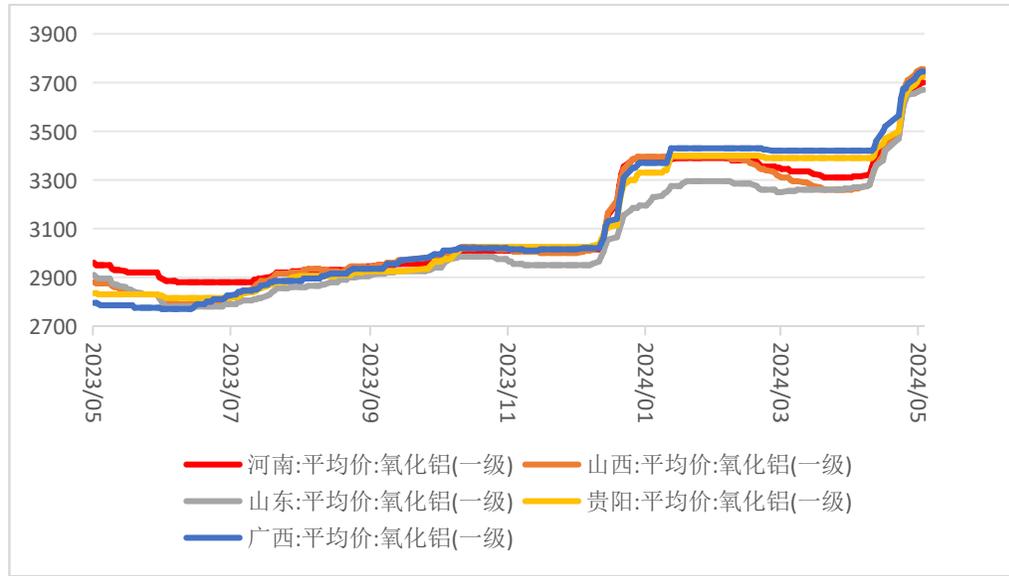


数据来源: Wind、SMM

05

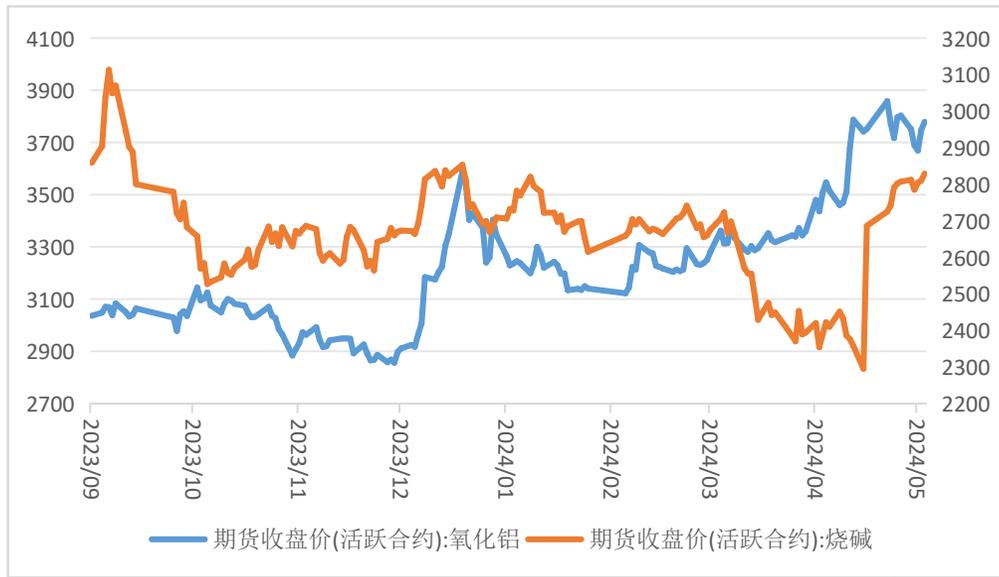
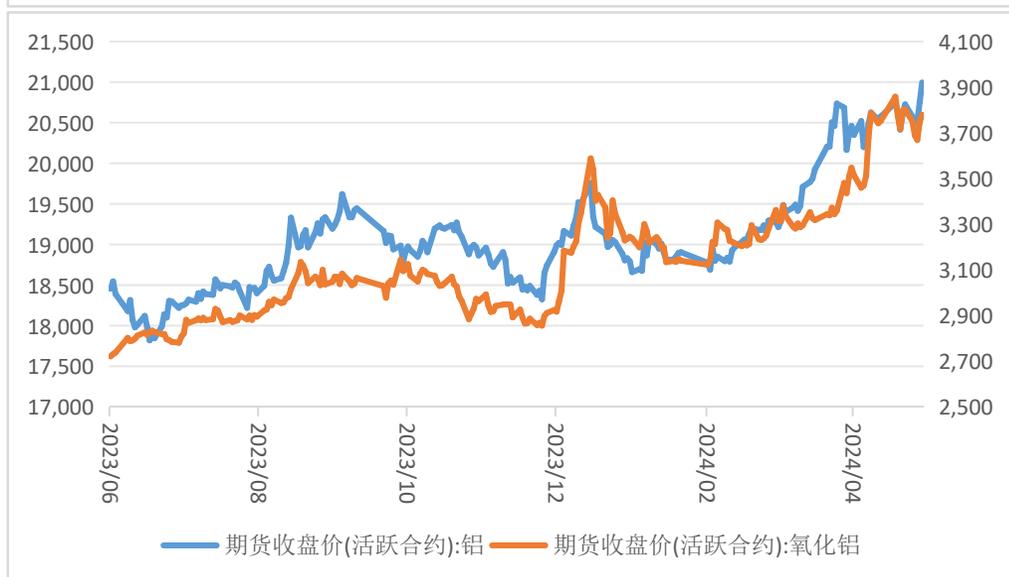
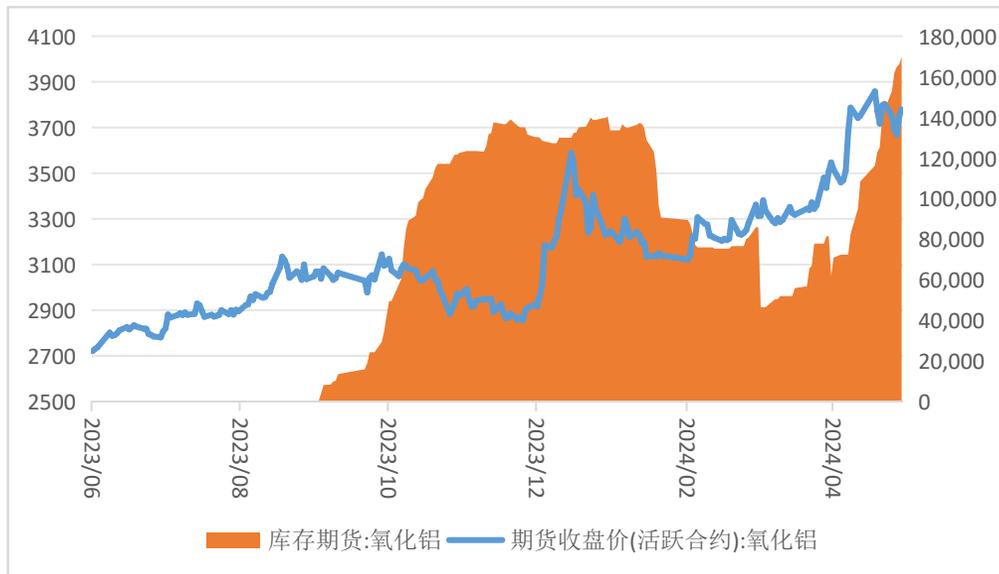
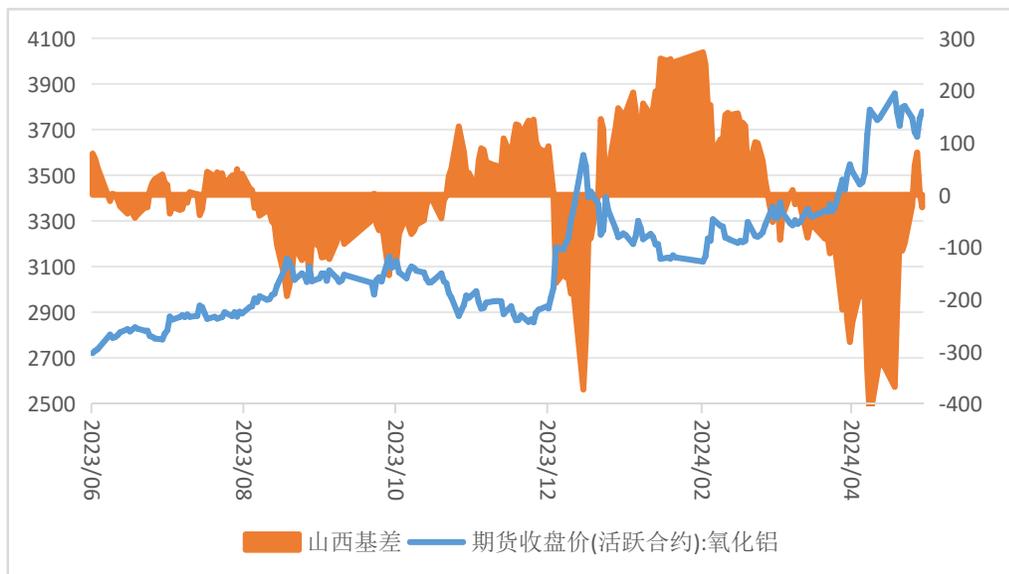
氧化铝市场分析

现货市场



数据来源: Wind、SMM

期货市场

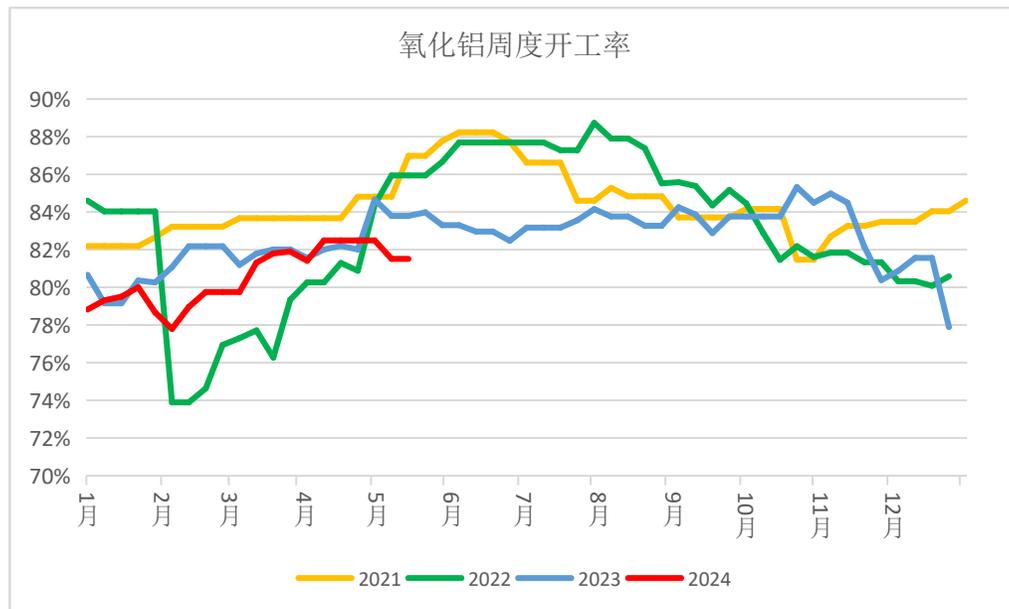


数据来源: Wind、SMM

供需变化

供应方面：当周氧化铝市场开工率较前期暂无明显变化，部分企业处于检修状态。截至5月16日，中国氧化铝建成产能为10220万吨，开工产能为8330万吨，开工率为81.51%。

需求方面：当周云南以及内蒙古地区电解铝企业释放复产产能，电解铝市场开工持续增加。截至5月16日，中国电解铝建成产能为4734.9万吨，开工产能为4285.10万吨，开工率为90.50%。

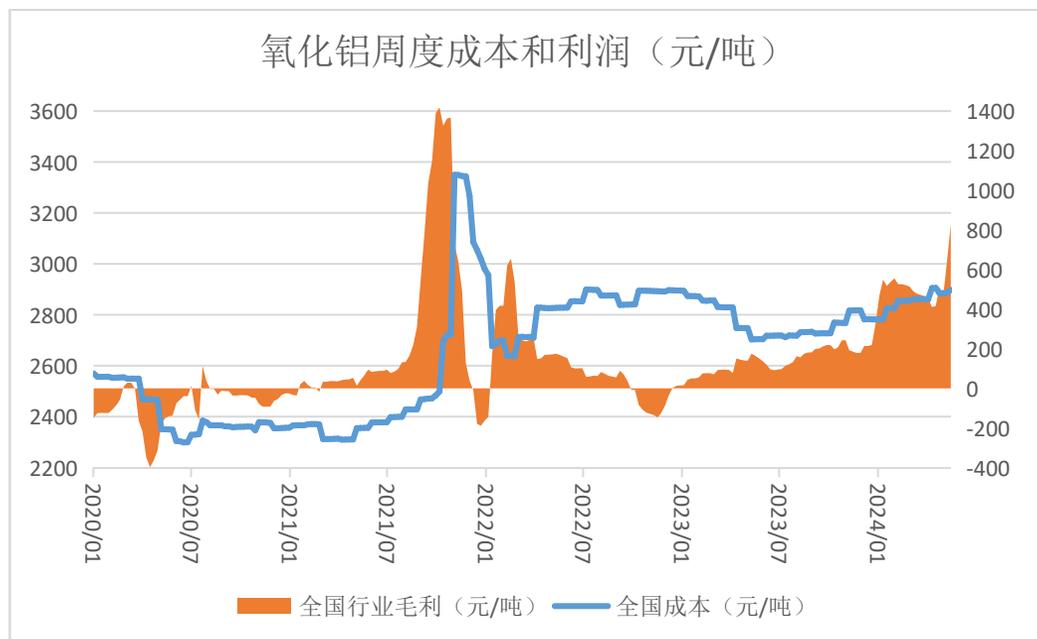


数据来源：Wind、百川盈孚

成本利润

成本方面：矿石方面，矿山恢复情况不佳，矿石价格继续坚挺运行；液碱方面，市场氛围有所回暖，价格小幅上行；动力煤方面，港口成交氛围较为僵持，港口煤价小幅下跌。整体来看，当周行业成本重心上移。

利润方面：中国国产氧化铝价格涨幅依旧较为明显，周均价格环比涨约110元/吨，氧化铝行业利润水平继续抬升。



数据来源：Wind、百川盈孚

免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

联系我们

- 总部地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路10号中原广发金融大厦四楼 电话：4006-967-218
- 上海分公司：上海市自贸区福山路388号、向城路69号15层07室 电话：021-68590799
- 西北分公司：宁夏银川市金凤区CBD金融中心力德财富大厦1607室 电话：0951-8670121
- 山东分公司：济南市历下区经十路15982号第一大道19层1901 电话：0531-82955668
- 新乡营业部：河南省新乡市荣校路195号1号楼东1-2层 电话：0373-2072882
- 南阳营业部：河南省南阳市宛城区光武区与孔明路交叉口星旺家园3幢1楼001-1室 电话：0377-63261919
- 灵宝营业部：河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆） 电话：0398-2297999
- 洛阳营业部：河南省洛阳市洛龙区开元大道260号财源大厦综合办公楼1幢2层 电话：0379-61161502
- 西安营业部：陕西省西安市高新区科技一路万象汇3号楼23层2305室 电话：029-89619031
- 杭州营业部：浙江省杭州市拱墅区远见大厦2号楼1013室 电话：0571-85236619

Thanks

公司网址：www.zyfutures.com

公司电话：4006-967-218

公司地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路10号中原广发金融大厦四楼

