

投资咨询业务资格
证监发【2014】217号

美元指数偏强运行，铜铝延续调整 ——铜铝周报2024.11.25



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、宏观面：国内等地新一轮政策驱动，美元指数持续走强对有色金属有一定压力。</p> <p>2、基本面：下游因周末备库需求在，采购明显积极，市场成交好于预期。同时受铜价下行影响，铜材开工率回升，为现货升水提供支撑；截至11月21日，全国主流地区铜库存环比下降0.3万吨至16.13万吨，连续五周去库。</p> <p>3、整体逻辑：美元指数走强对铜价压力明显，供需基本面看仍有一定支撑，等待铜价逐步止跌企稳。</p>	沪铜2501合约 上方参考压力 位75500元/吨 一线，下方参 考支撑位 71500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、宏观面：国内等地新一轮政策驱动，美元指数持续走强对有色金属有一定压力。</p> <p>2、基本面：电解铝成本高位运行，引发市场对高成本企业减产担忧，下游需求短期内在抢出口的刺激下略有回升；上周铝社会库存虽重回去库状态，但据多方反馈新疆发运已持续好转，短期积压压力有所释放，预计淡季库存拐点或于近两周出现，国内现货市场偏紧状态或将缓解，低库存对铝价支撑或逐步削弱。</p> <p>3、整体逻辑：美元指数走强叠加出口退税取消，市场情绪有所转弱，国内铝价回落调整。</p>	<p>沪铝2501合约上方参考压力位21000元/吨一线，下方参考支撑位20000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、宏观面：国内等地新一轮政策驱动，美元指数持续走强对有色金属有一定压力。</p> <p>2、基本面：供应端，矿石对氧化铝产能提升的限制仍存，近期部分因重污染天气影响焙烧的产能有所恢复，且有部分氧化铝厂提产，但西南地区有个别氧化铝厂检修仍处于检修中；需求端，国内电解铝生产对氧化铝的需求持稳，虽有部分企业反馈预计有停槽或检修计划，但整体对氧化铝需求影响有限；海外氧化铝供应存在缺口，但近期国内氧化铝现货价格持续拉涨，出口窗口已逐渐关闭。</p> <p>3、整体逻辑：氧化铝盘面延续“近强远弱”格局，关注海内外现货市场变化。</p>	氧化铝2501合约上方参考压力位5500元/吨一线，下方参考支撑位5000元/吨一线。	<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

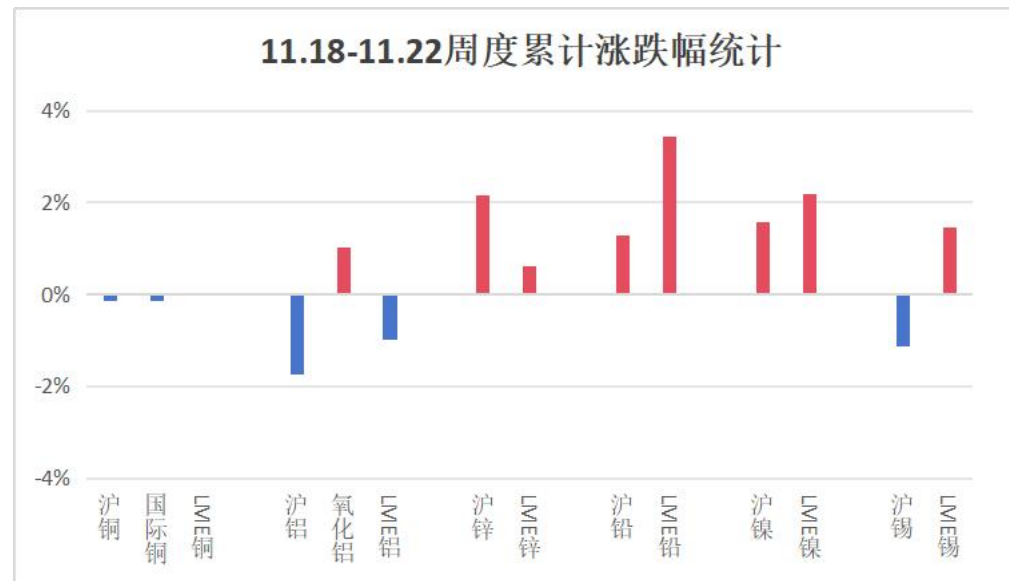
氧化铝市场分析

01

行情回顾

周度行情回顾

项目	频率	单位	2024/11/22	变动	
铜市场	平均价:铜(1#):长江有色市场	周	元/吨	73990	↓ 280
	升贴水均价:铜(1#)	周	元/吨	10	↓ 100
	收盘价:CU(连续)	周	元/吨	73780	↑ 70
	收盘价:CU(连三)	周	元/吨	73870	↓ 90
	收盘价:BC(连续)	周	元/吨	65070	↑ 2780
	收盘价:BC(连三)	周	元/吨	67340	↑ 2400
	CU(连续-连三)	周	元/吨	-90	↑ 160
	BC(连续-连三)	周	元/吨	-2270	↑ 380
	CU仓单	周	吨	24345	↓ 13111
	BC仓单	周	吨	11126	↓ 5007
	LME3个月铜	周	美元/吨	8972.5	↑ 2
	升贴水:LME铜(0-3)	周	美元/吨	-119.99	↑ 1
	升贴水:LME铜(3-15)	周	美元/吨	-297	↑ 5
	LME铜:库存:合计:全球	周	吨	272525	↑ 650
	期货收盘价(连续):COMEX铜	周	美元/磅	4.0735	↑ 0
COMEX:铜:库存	周	短吨	88466	↓ 772	
铝市场	平均价:铝(A00):长江有色市场	周	元/吨	20600	↓ 290
	升贴水均价:铝(A00)	周	元/吨	80	0
	收盘价:AL(连续)	周	元/吨	20410	↓ 315
	收盘价:AL(连三)	周	元/吨	20460	↓ 320
	AL(连续-连三)	周	元/吨	-50	↑ 5
	AL仓单	周	吨	122497	↓ 17843
	LME3个月铝	周	美元/吨	2630	↓ 27
	升贴水:LME铝(0-3)	周	美元/吨	-27.4	↓ 5
	升贴水:LME铝(3-15)	周	美元/吨	-54.01	↓ 16
LME铝:库存:合计:全球	周	吨	708550	↓ 10400	
氧化铝市场	氧化铝现货价格指数	周	元/吨	5670	↑ 108
	河南:平均价:氧化铝(一级)	周	元/吨	5660	↑ 110
	山西:平均价:氧化铝(一级)	周	元/吨	5740	↑ 110
	山东:平均价:氧化铝(一级)	周	元/吨	5650	↑ 110
	广西:平均价:氧化铝(一级)	周	元/吨	5640	↑ 110
	期货收盘价(活跃合约):氧化铝	周	元/吨	5321	↑ 54
	河南氧化铝基差	周	元/吨	339	↑ 56
	山西氧化铝基差	周	元/吨	419	↑ 56
	A0仓单	周	元/吨	69687	↑ 3022
中国:离岸价:氧化铝(澳大利亚)	周	美元/吨	785	↑ 92	



数据来源: Wind

周度要闻回顾

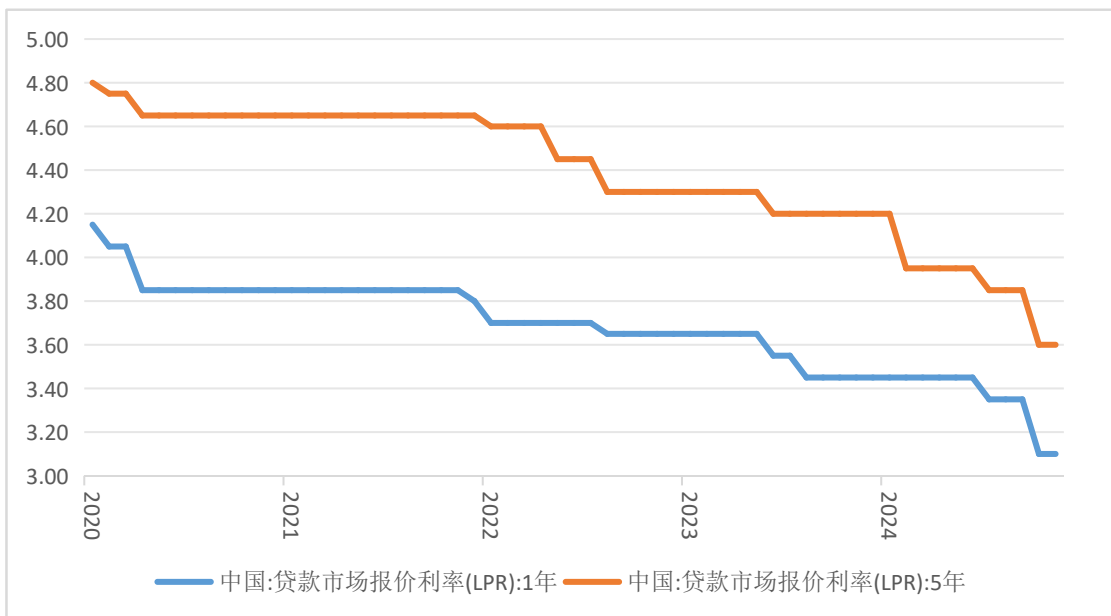
- 1、近日，由中铝集团所属郑州研究院牵头，云铝股份、中铝股份、包头铝业、中铝环保等单位参与编制的国家标准《温室气体 产品碳足迹量化方法与要求 电解铝》发布，将于2025年5月1日起实施。这是我国有色金属行业发布的首个碳足迹国家标准。（新浪财经）
- 2、外媒11月14日消息，印度铝行业近期再次要求政府提高原铝和下游铝的进口关税，并提高废铝的关税，以限制低质量废铝流入该国。2024年7月，在欧盟预算之前，印度铝生产商要求将废铝进口关税从目前的2.5%上调至7.5%，要求将原铝进口关税从7.5%提高到10%，要求对下游铝征收12.5%的进口税。与此同时，印度矿业联合会（FIMI）也向政府提出了同样的要求——对下游/原铝征收12.5%的进口关税，对废料征收7.5%的进口关税。此外，印度铝业协会（AAI）还寻求合理的基本原材料关税结构，使其国内制造商能够获得低价原材料并降低生产成本。（上海金属网编译）
- 3、海关总署在线查询数据显示，中国10月氧化铝出口量为17.02万吨，环比增加25.88%，同比增加141.73%。俄罗斯是第一大出口目的地，对其出口量超过15万吨，占出口总量比重接近9成。对印尼出口量微超1万吨，对其余地区出口量相对有限。受多重因素影响，俄罗斯从其他地区进口氧化铝较为困难，中国对俄罗斯氧化铝出口量最近几年整体抬升。（文华财经）
- 4、据外电11月22日消息，市场人士告诉S&P Global Commodity Insights，多元化矿业公司力拓已经解除对其澳大利亚 Gladstone氧化铝出口的不可抗力。Gladstone运营所需的天然气供应因3月5日的火灾事故而中断。力拓5月21日证实并宣布对氧化铝出口实施不可抗力。一位澳大利亚贸易商表示，我们收到通知，不可抗力已经解除，运营接近正常。（文华财经编译）

02

宏观分析

国内市场：11月LPR维持不变

11月20日，人民银行公布新一月贷款市场报价利率（LPR），1年期LPR为3.1%，5年期以上LPR为3.6%，均与上月持平。今年以来，1年期和5年期以上LPR分别累计下降35和60个基点，带动贷款利率保持在历史低位水平。




数据来源: Wind

本周宏观前瞻

2024年11月25日，周一



[查看剩余事件](#) ▾

2024年11月26日，周二

03:00		美联储公布11月货币政策会议纪要	★★★	--	--	--
-------	---	------------------	-----	----	----	----

[查看剩余事件](#) ▾

2024年11月27日，周三

21:30		美国三季度实际GDP年化季环比修正值	★★★	--	2.8%	2.8%	
-------	---	--------------------	-----	----	------	------	---

[查看剩余事件](#) ▾

2024年11月28日，周四



[查看剩余事件](#) ▾

2024年11月29日，周五

00:00		感恩节翌日，美国股市、债市提前半天收市	★★★	--	--	--
-------	---	---------------------	-----	----	----	----

[查看剩余事件](#) ▾

2024年11月30日，周六

09:30		中国11月官方制造业PMI	★★★	--	--	50.1	
-------	---	---------------	-----	----	----	------	---

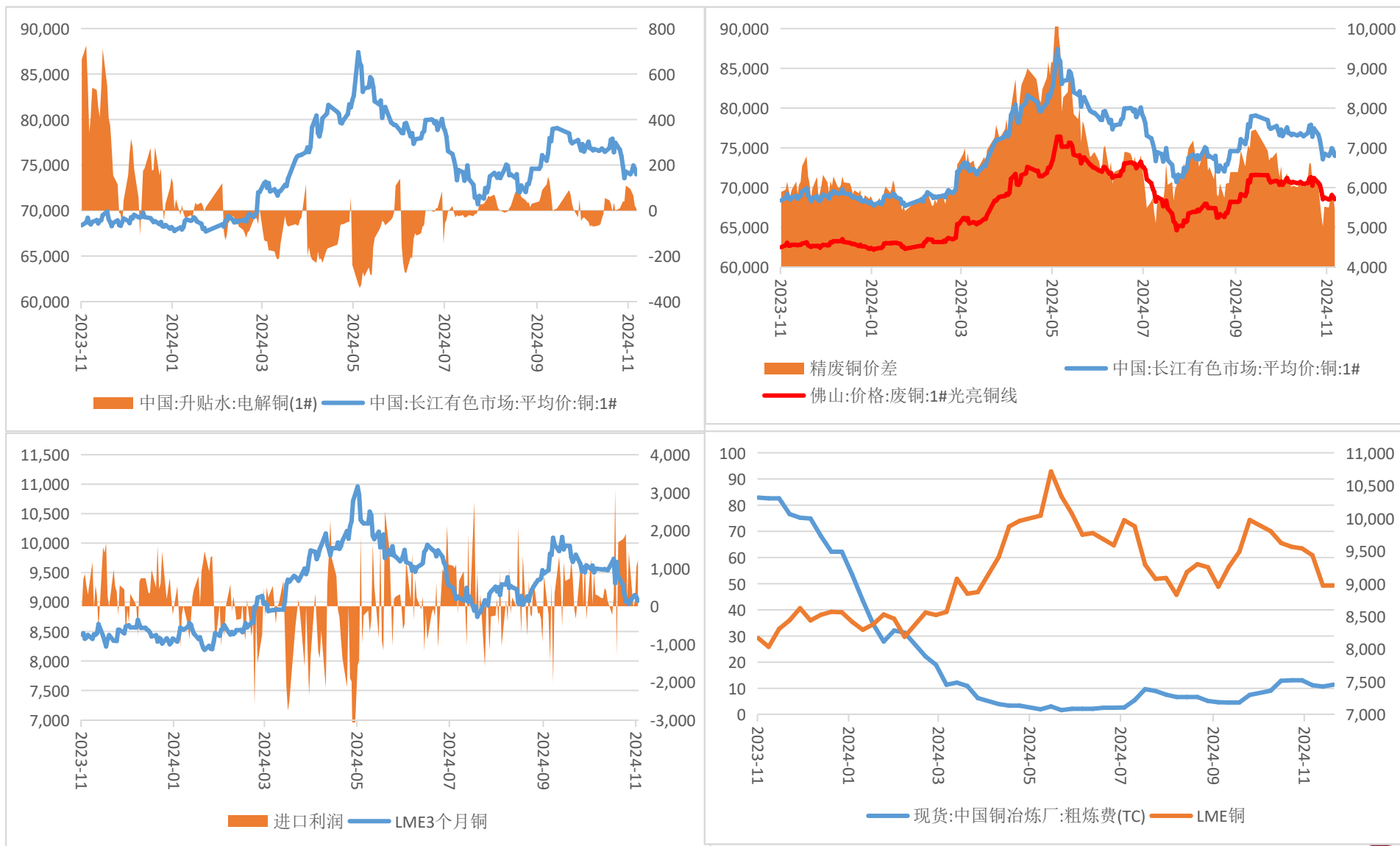
[查看剩余事件](#) ▾

数据来源: Wind

03

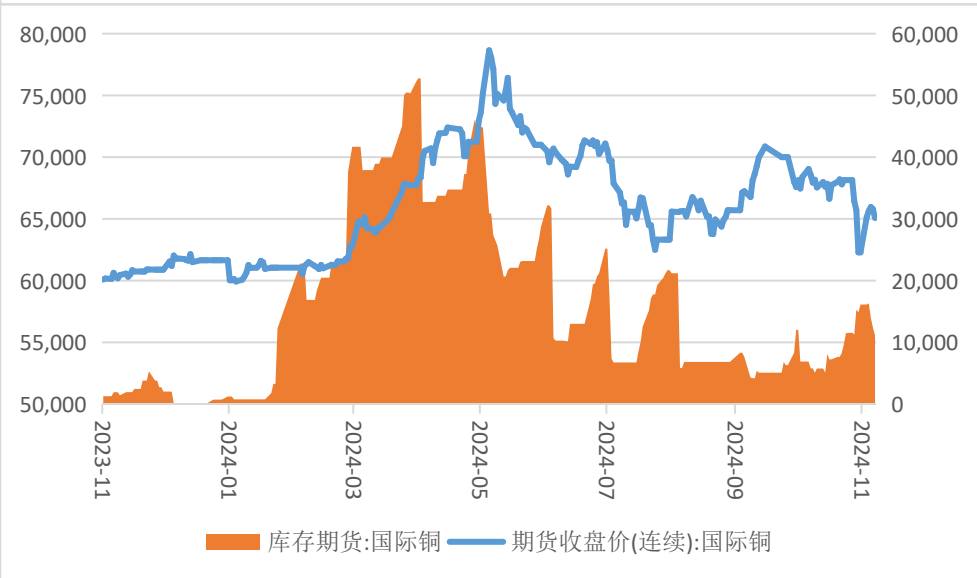
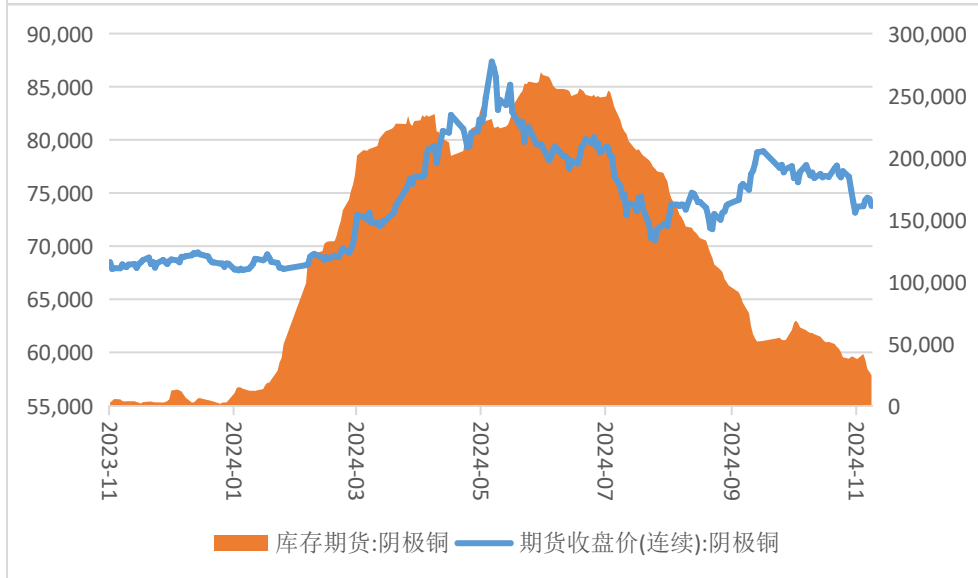
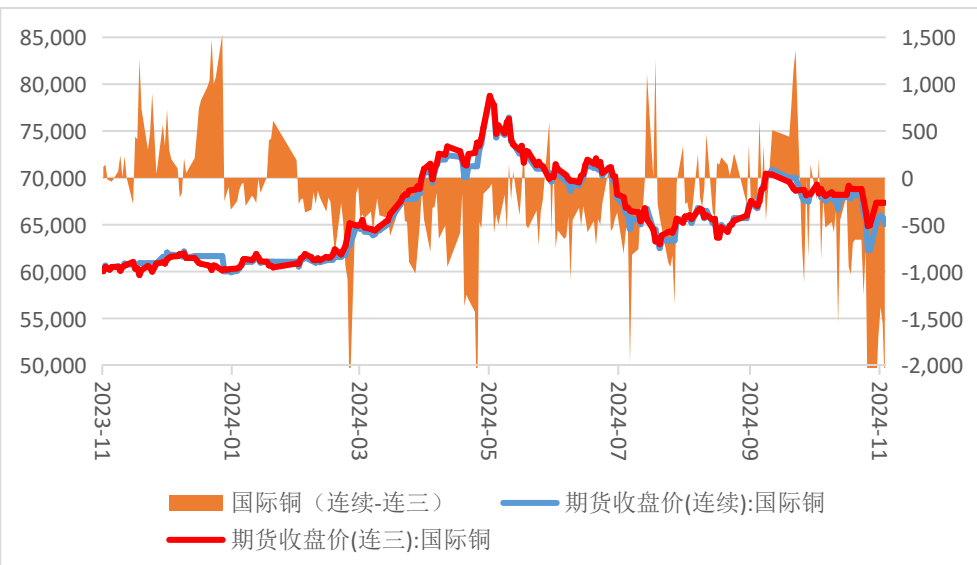
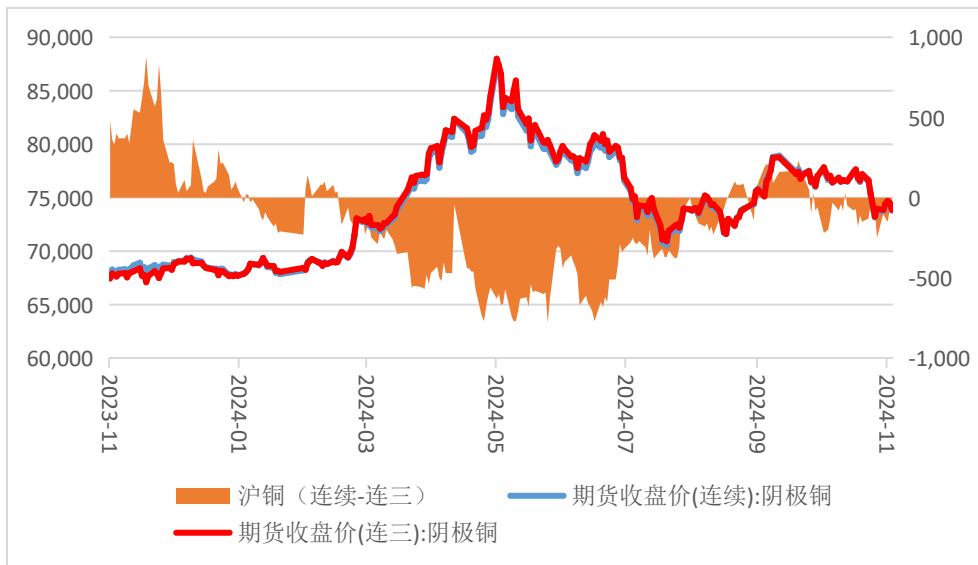
铜市场分析

现货市场：现货升水收敛



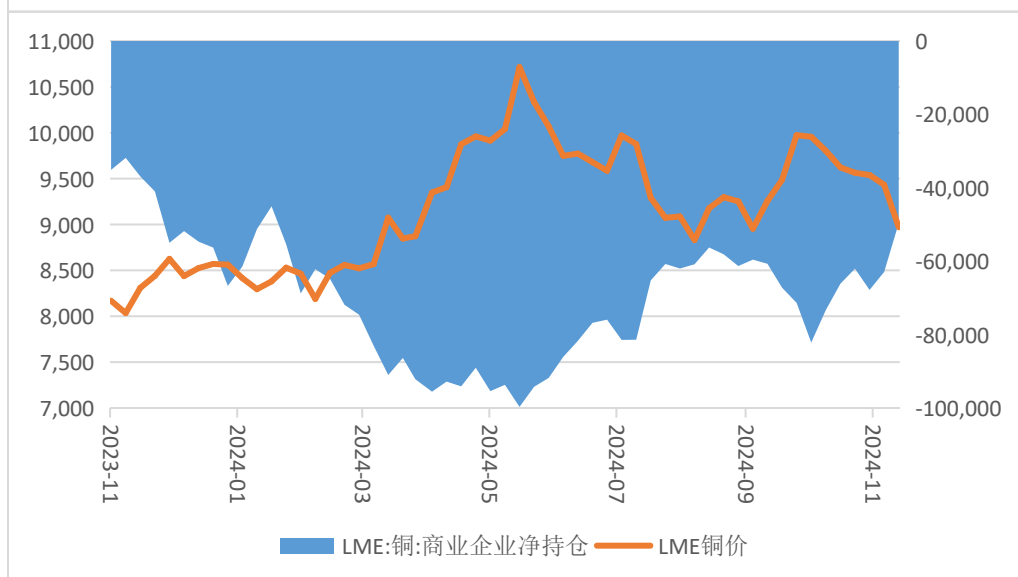
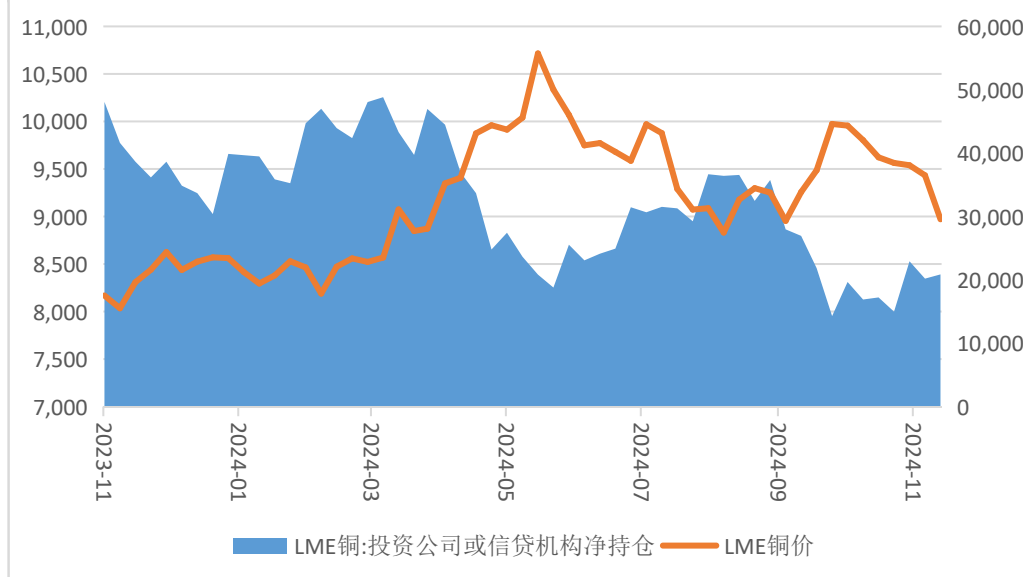
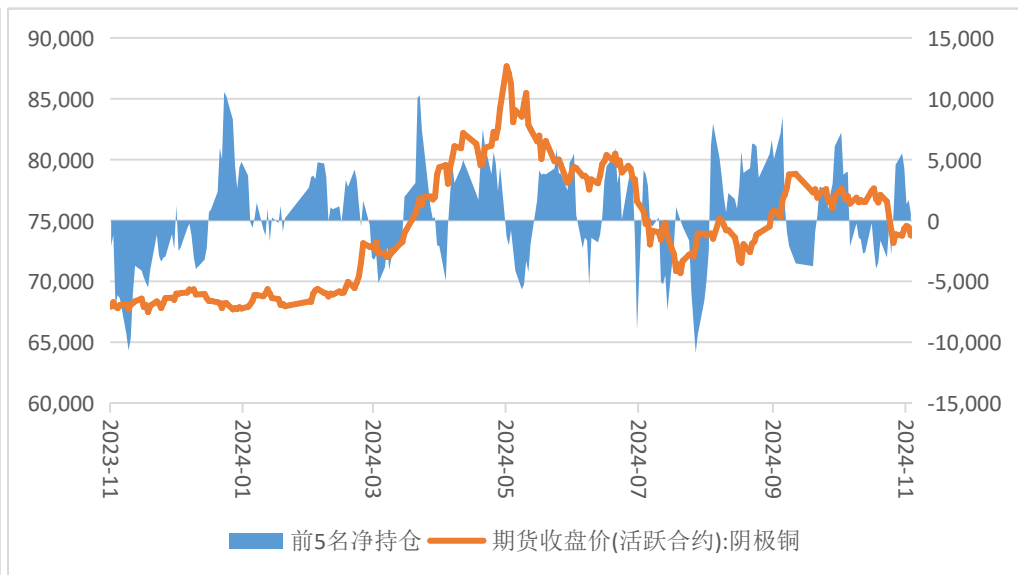
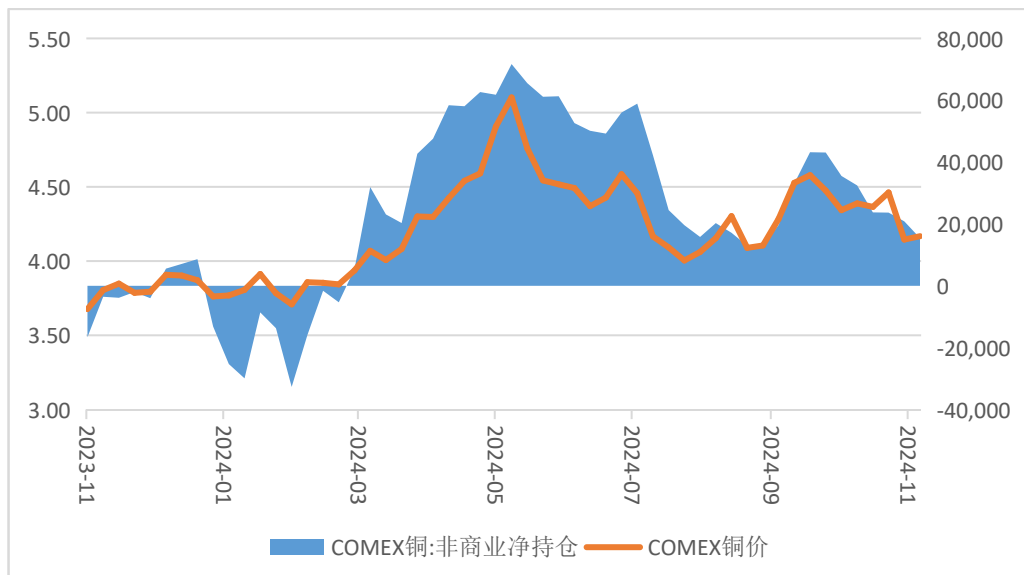
数据来源: Wind

期货市场：铜期货库存下滑



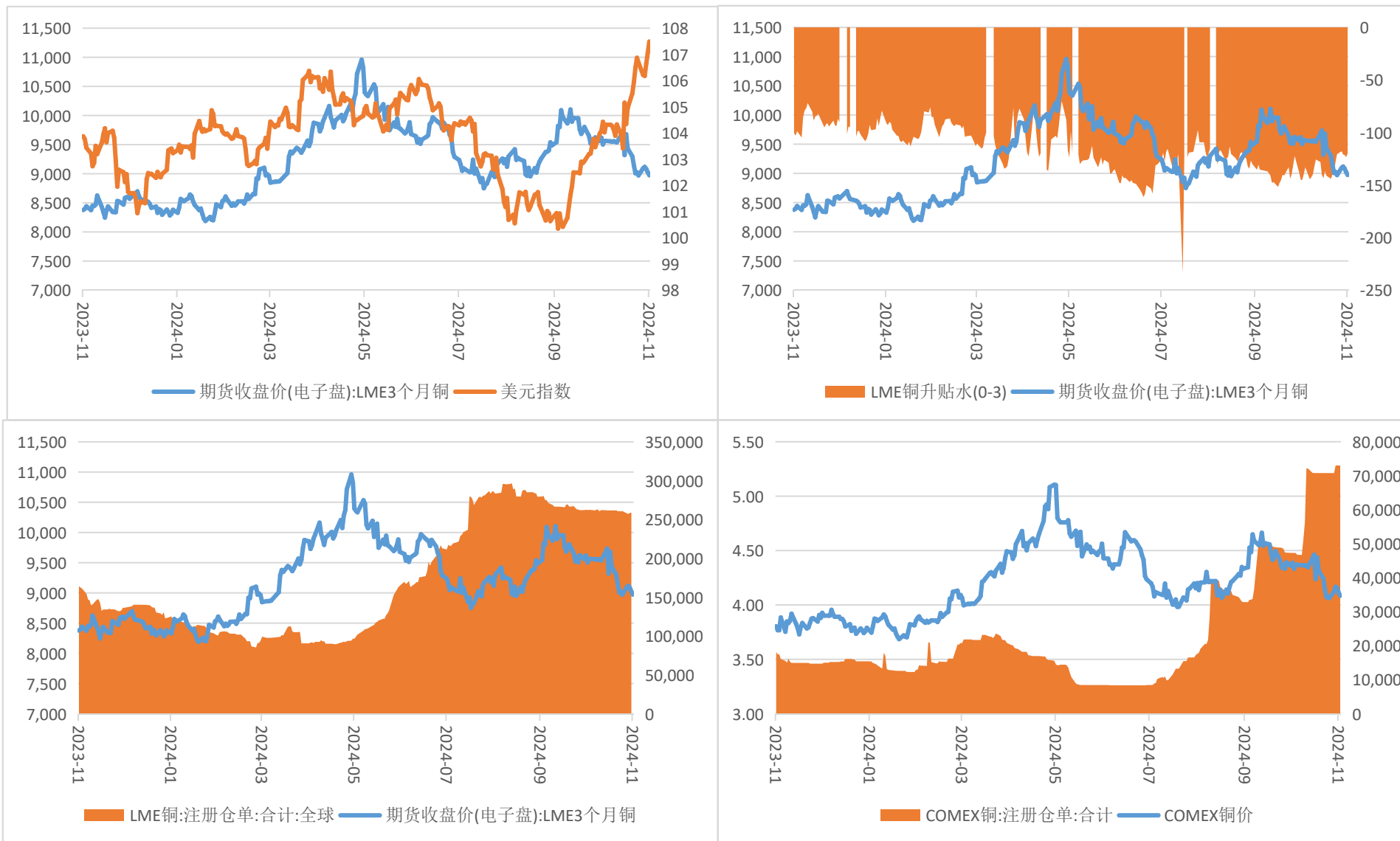
数据来源: Wind

期货市场：COMEX净多持仓环比回落



数据来源: Wind

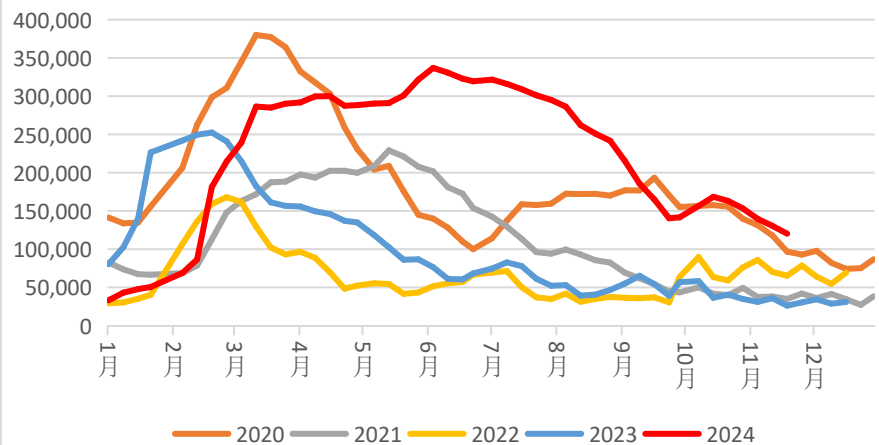
海外市场：美元指数走强施压铜价



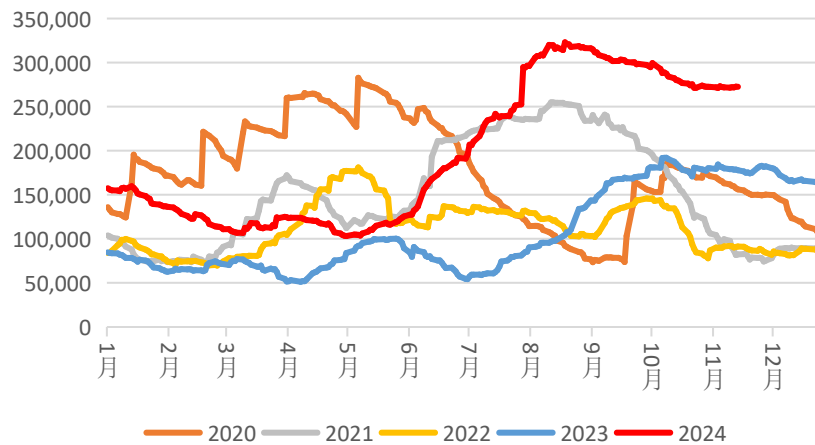
数据来源: Wind

交易所库存

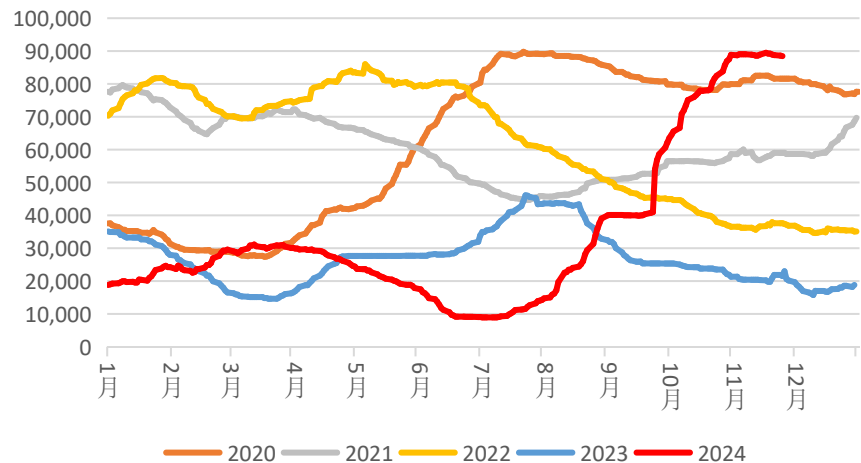
上期所铜库存（吨）



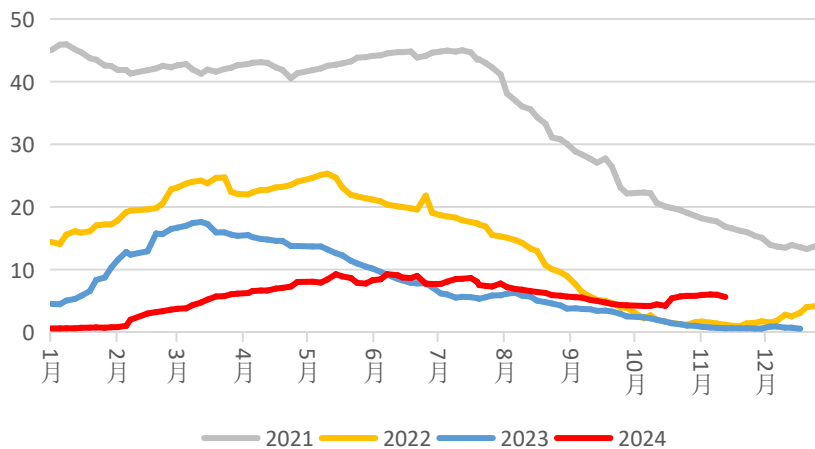
LME铜库存（吨）



COMEX铜库存（短吨）



铜：上海保税区库存（万吨）



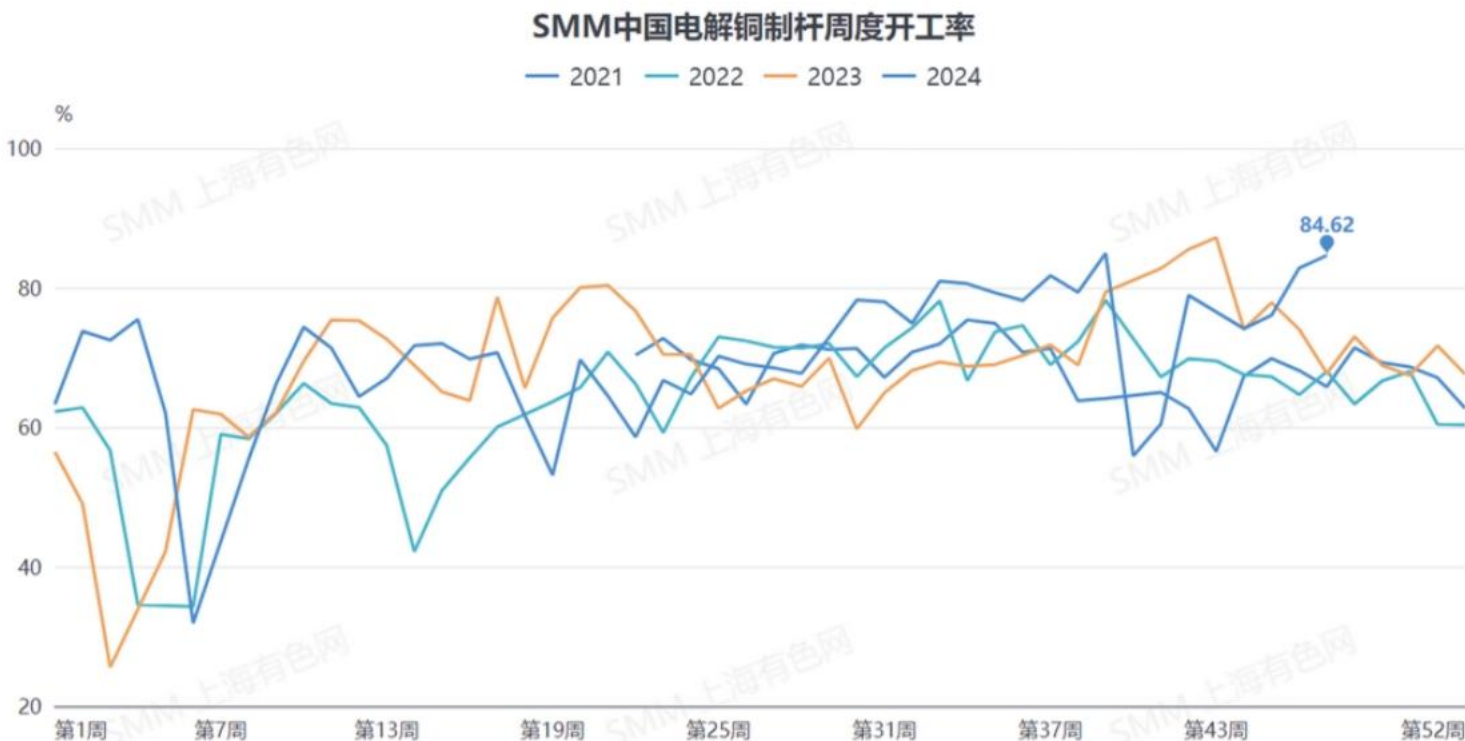
数据来源: Wind

下游开工

截止11月22日当周，SMM调研了国内主要大中型铜杆企业的生产及销售情况，综合看企业开工率为84.26%，环比上升1.82个百分点，较预期值低0.43个百分点（调研企业：21家，产能：783万吨）。

周内铜价重心不断走高，新增订单环比明显减少，下游保持刚需补库，但多家企业表示在铜价低位期间接单量充足，排产可延续至上周尾，同时有企业表示因月底或12月存在检修计划需备库，且有北方企业排除污染影响加紧生产，推动开工率如期回升。另外，因铜杆出口退税取消政策将在12月1号正式施行，当周存在部分抢出口订单也为开工率的回升提供一定支撑。

数据来源：SMM



社会库存

截至11月21日周四，SMM全国主流地区铜库存为16.13万吨，周度环比下降0.3万吨，连续五周周度去库但去库速度在放缓，总库存较去年同期的5.7万吨高10.43万吨。

展望后市，本周国产铜供应量仍较少，但进口铜到货量增加，料总供应量会环比增加。而下游消费方面，铜价维持在低位且部分铜材企业有抢出口的动作，料消费会较好转。因此，预计本周呈现供应增加需求亦增加的局面，周度库存料会继续下降，但降幅不会太大。

SMM数据：中国电解铜社会库存周度变化 20241121

国内主流消费地电解铜库存 (含SHFE仓单 单位: 万吨)											
日期	星期几	上海	广东	江苏	浙江	江西	重庆	成都	天津	合计	环比变化
2024/11/7	周四	14.55	2.46	1.87	0.03	0.00	0.12	0.02	0.20	19.25	-0.56
2024/11/11	周一	13.69	1.73	2.00	0.03	0.00	0.11	0.02	0.20	17.78	-1.47
2024/11/14	周四	12.87	1.47	1.84	0.02	0.00	0.06	0.02	0.15	16.43	-1.45
2024/11/18	周一	12.10	1.23	2.35	0.02	0.00	0.06	0.02	0.14	15.92	-0.51
2024/11/21	周四	12.77	1.09	1.91	0.02	0.00	0.12	0.02	0.20	16.13	0.21
环比		0.67	-0.14	-0.44	0.00	0.00	0.06	0.00	0.06	0.21	
去年同期 (23.11.24)		4.54	0.49	0.24	0.00	0.00	0.19	0.04	0.20	5.70	0.17
同比		8.23	0.60	1.67	0.02	0.00	-0.07	-0.02	0.00	10.43	

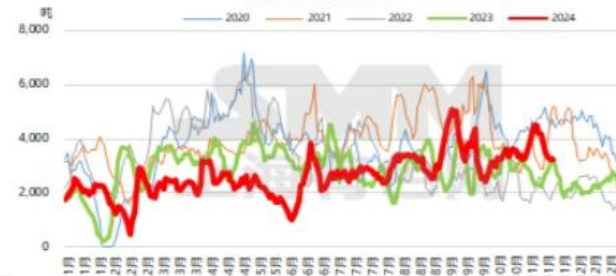
SMM中国电解铜社会库存



上海库存和现货升贴水



广东仓库出货量5日平均



广东库存和现货升贴水

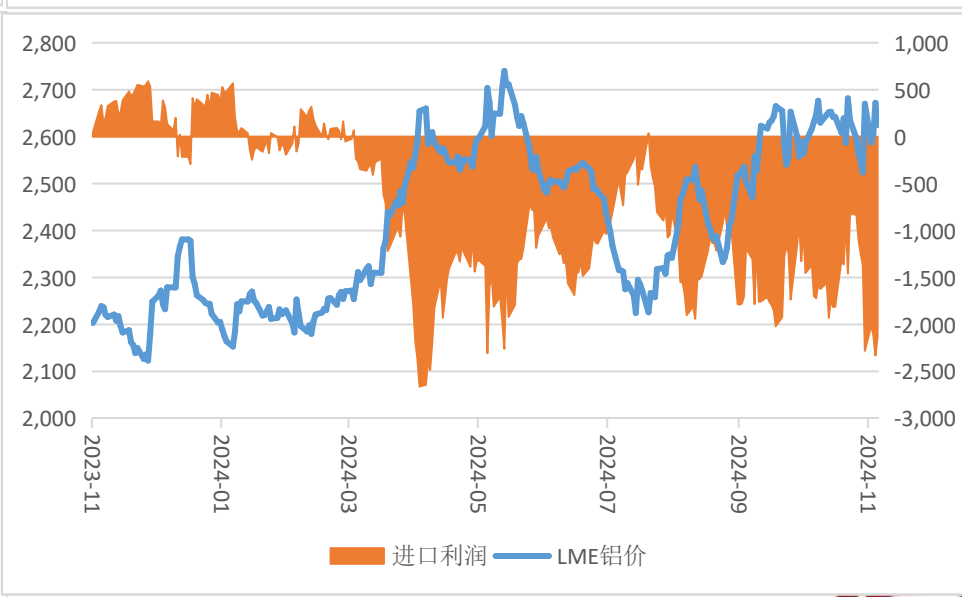
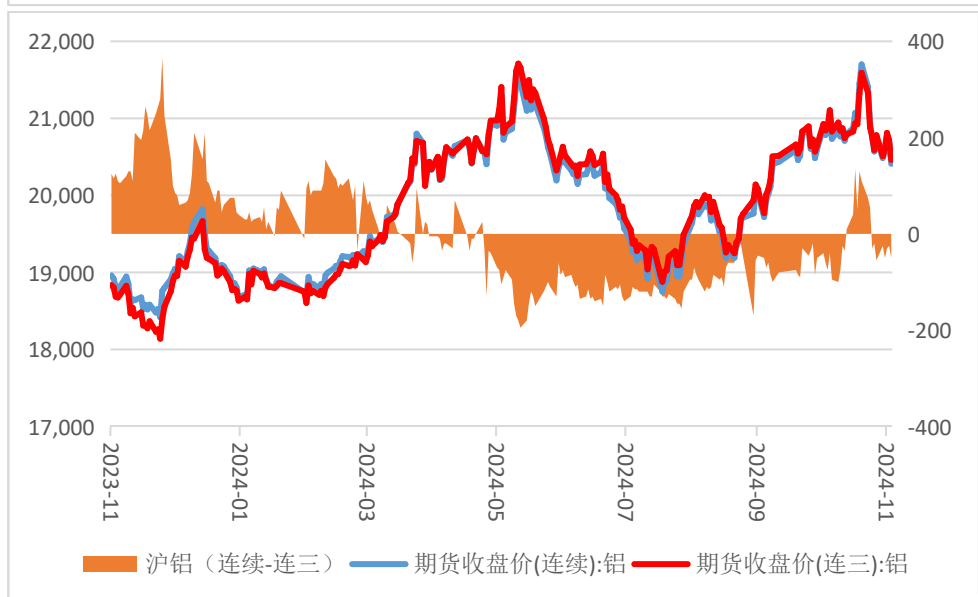
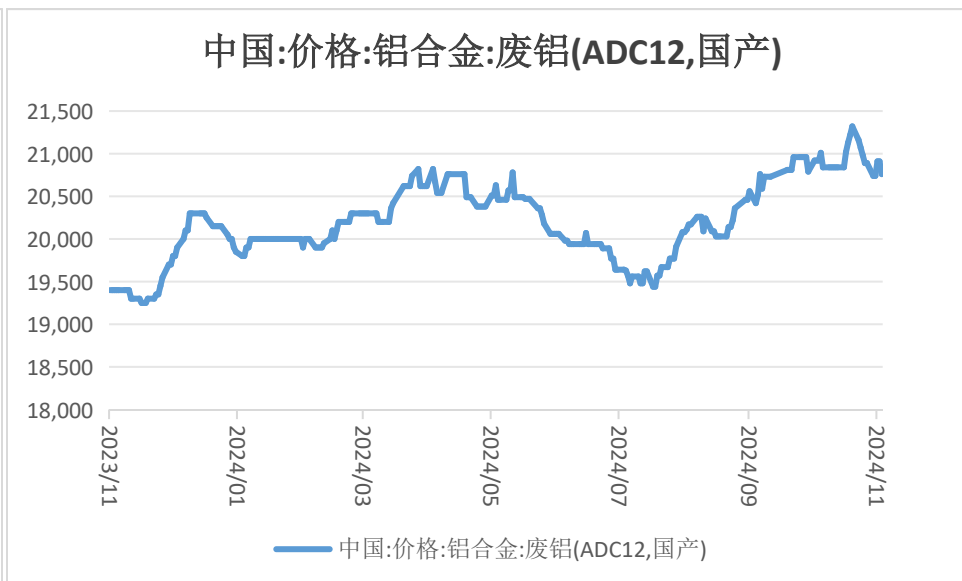
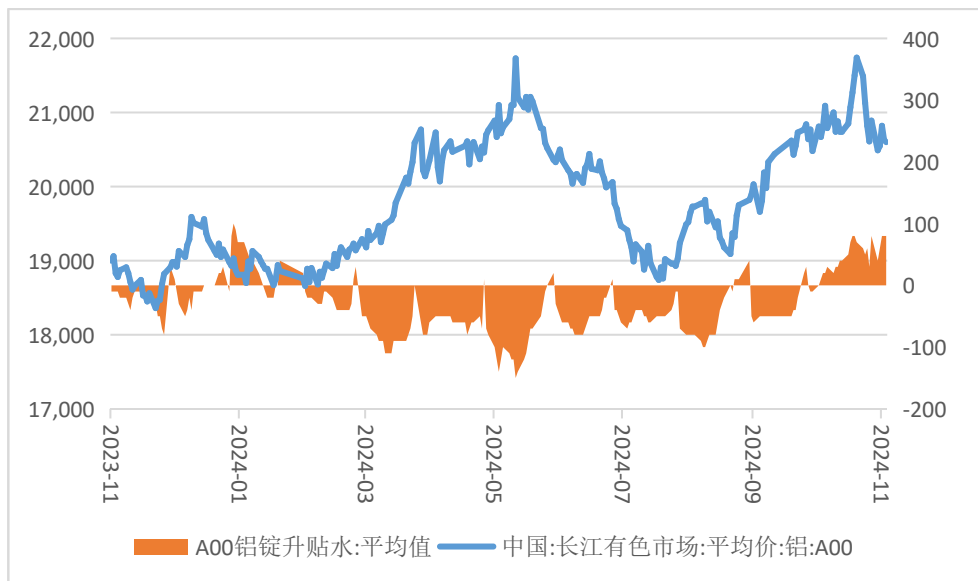


数据来源: SMM

04

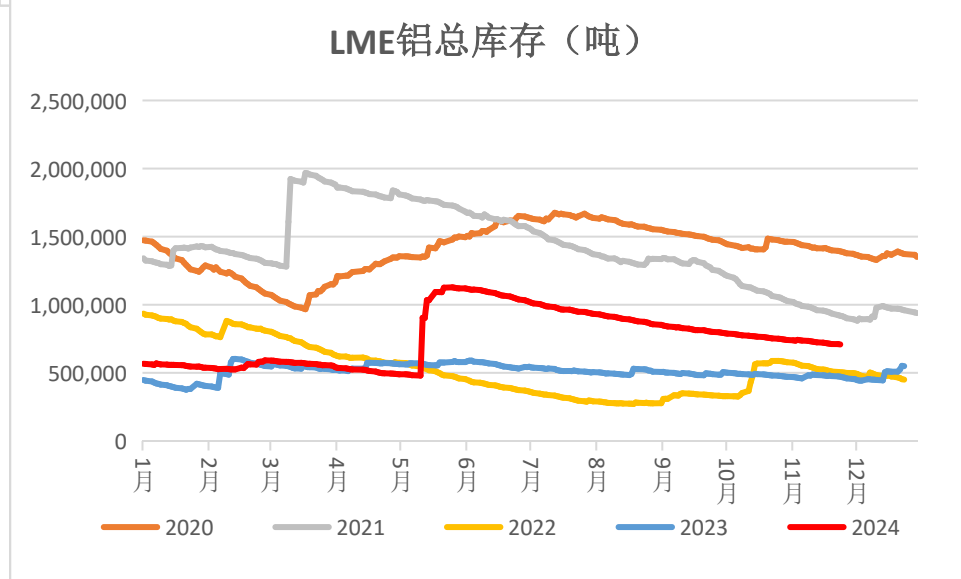
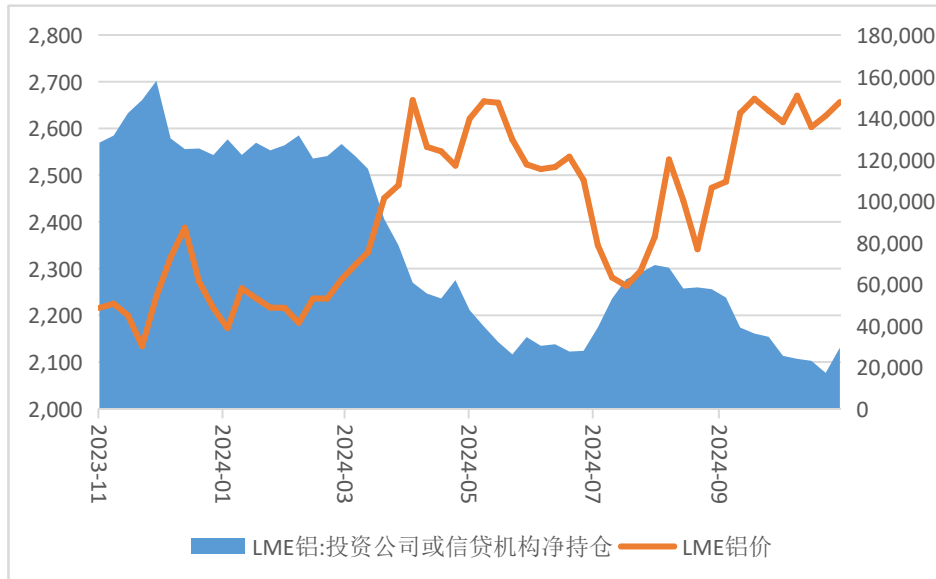
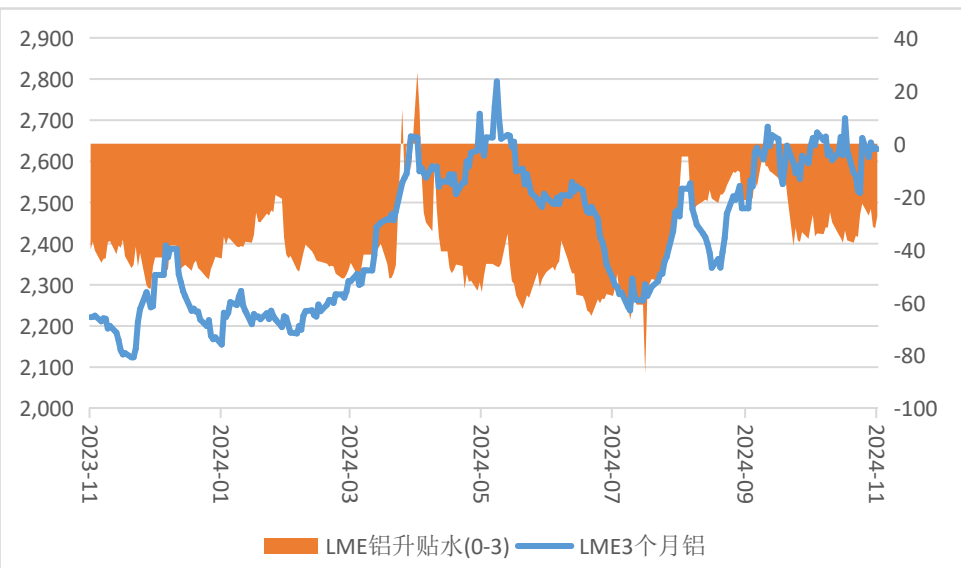
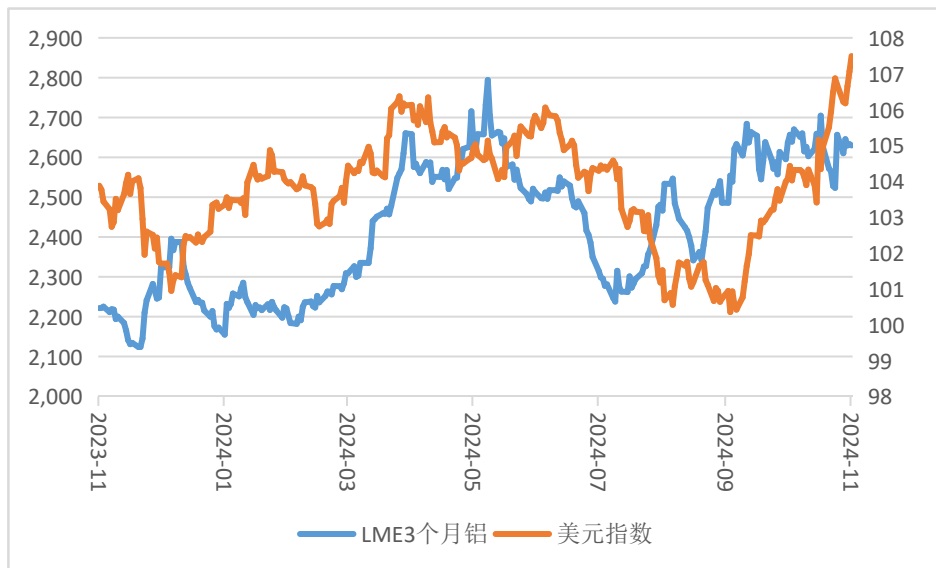
电解铝市场分析

国内市场：现货维持小幅升水



数据来源: Wind

国外市场：LME库存延续下滑



数据来源: Wind、SMM

社会库存

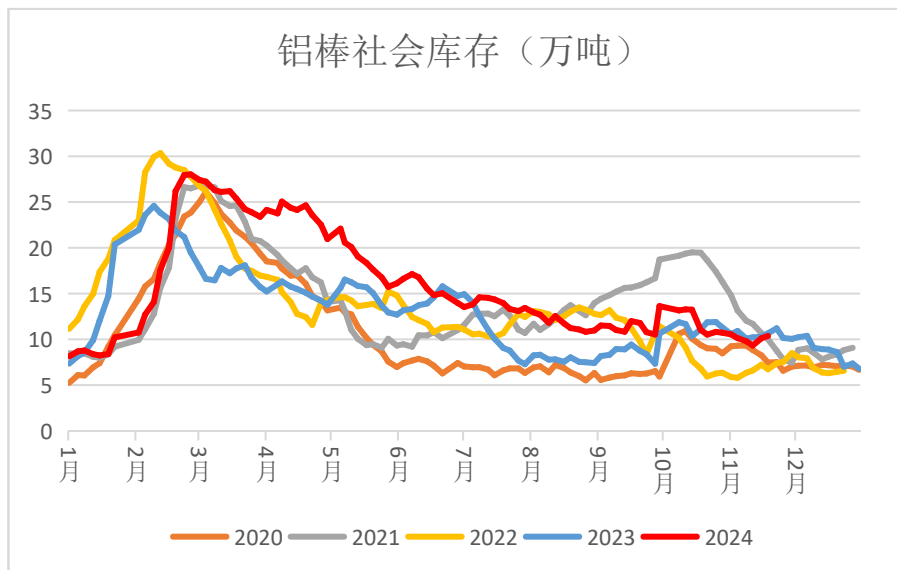
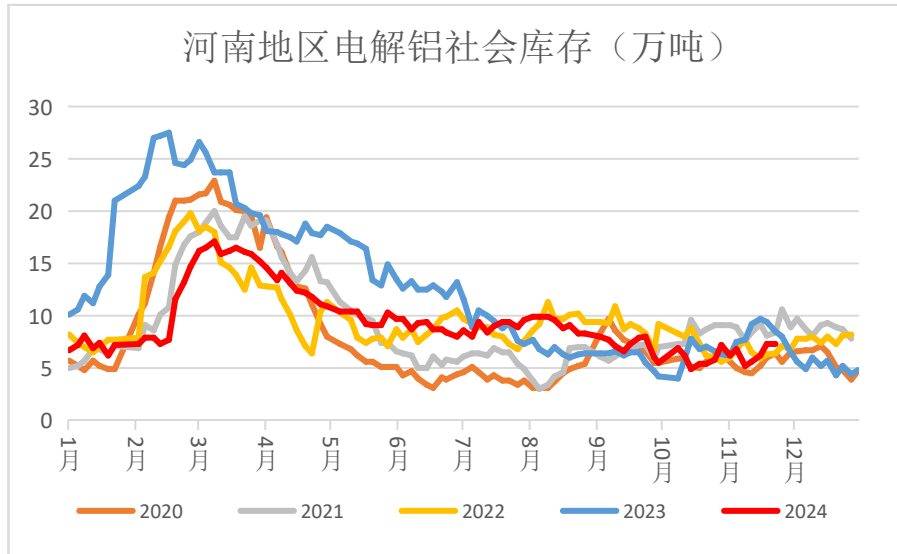
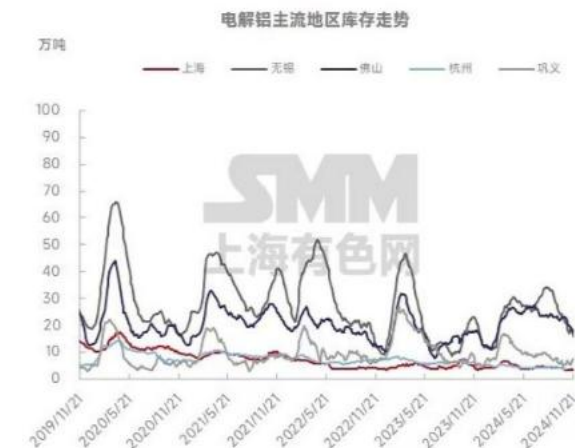
SMM数据：周度电解铝库存变化趋势 20241121

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
2024/11/14	1.1	18.0	14.9	0.2	6.0	0.3	2.0	1.4	43.9
2024/11/18	1.0	17.0	14.5	0.3	7.2	0.3	1.9	1.5	43.7
2024/11/21	0.9	15.8	13.6	0.1	7.2	0.2	2.0	1.5	41.3
较上周四变化	-0.2	-2.2	-1.3	-0.1	1.2	-0.1	0.0	0.1	-2.6

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
2024/11/14	3.6	18.0	18.6	3.8	6.0	2.3	2.0	2.2	56.5
2024/11/18	3.5	17.0	18.2	3.9	7.2	2.3	1.9	2.3	56.3
2024/11/21	3.4	15.8	17.3	3.7	7.2	2.2	2.0	2.3	53.9
较上周四变化	-0.2	-2.2	-1.3	-0.1	1.2	-0.1	0.0	0.1	-2.6

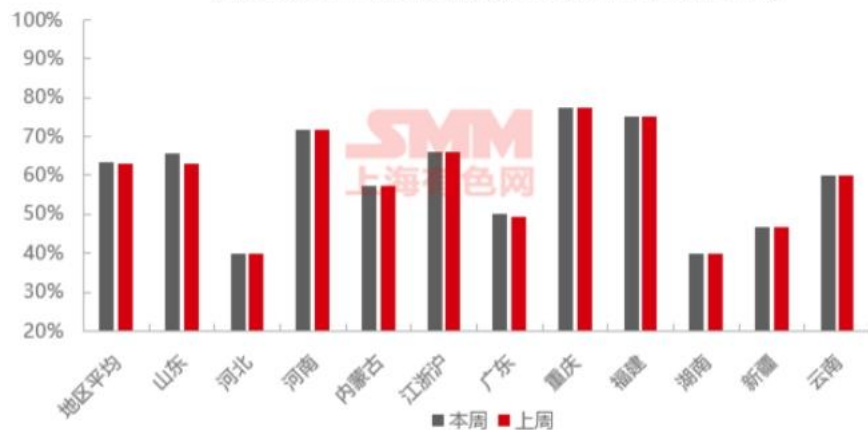


数据来源：Wind、SMM

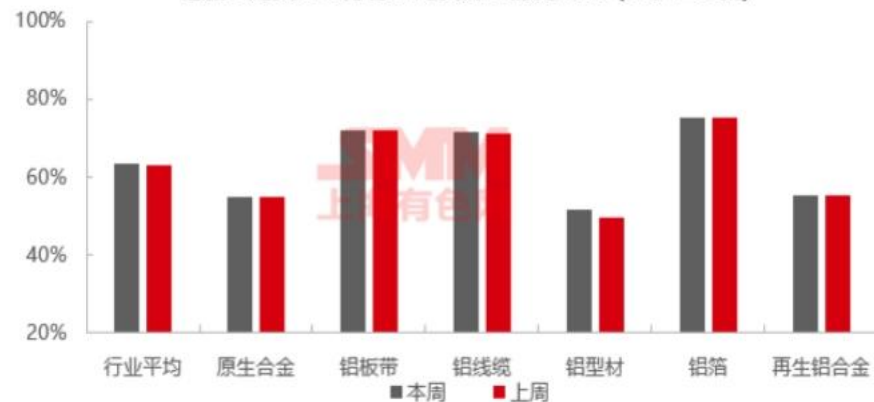
下游开工

截至11月22日，当周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上涨0.4个百分点至63.4%。分板块来看，当周型材企业担忧铝材出口退税政策实施后成本增加，自公告发出后立即开始赶工生产，对于非定制化产品，企业有望在12月1日前赶工交付，但定制化产品难以完成。涉及出口退税取消的还有铝板带及铝箔企业，企业一方面紧急协调成品库存，加急发出或送入保税区，另一方面与海外客户进行谈判，分配13%的新增成本，目前看高附加值的双零箔产品海外客户预计将承担80%以上的新增成本，而低附加值的单零箔产品也可以让客户承担至少60%以上的新增成本。尽管大部分新增成本预计由海外客户承担，但加工费上调势必导致部分订单流失，未来开工率预计出现下滑。另外当周河南地区环保检查再起，暂未拖累当地加工企业开工下行。在省网订单的推动下，线缆行业的开工率有所提升，配网和物资等库存协议订单仍然有大量待生产。合金两板块开工率周内暂无变动，但再生合金仍面临原料成本高企及订单不足的压力，短期开工有下滑预期。

铝加工龙头企业分地区周度开工情况对比 (11/22更新)

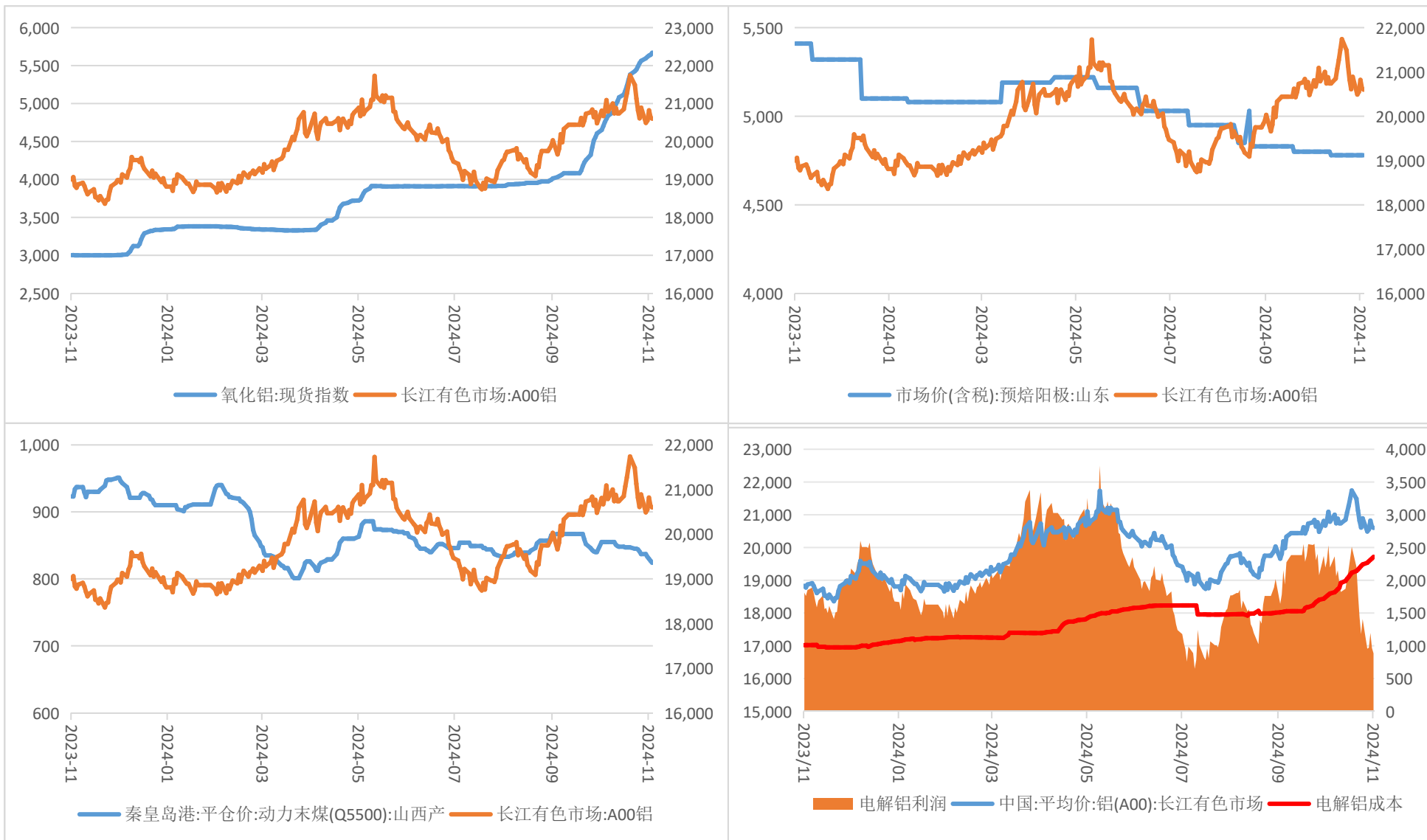


铝加工龙头企业分行业周度开工情况对比 (11/22更新)



数据来源: Wind、SMM

成本利润

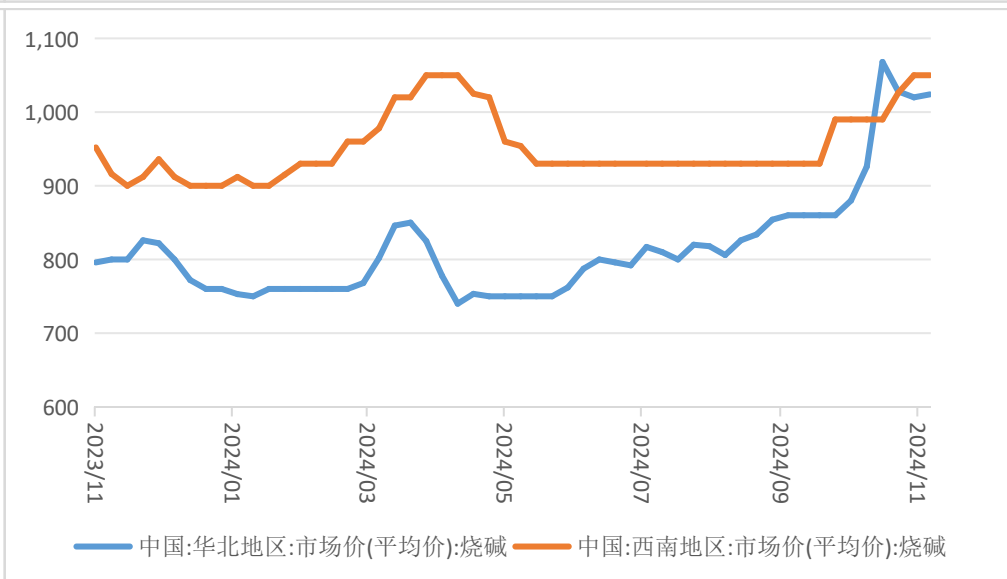
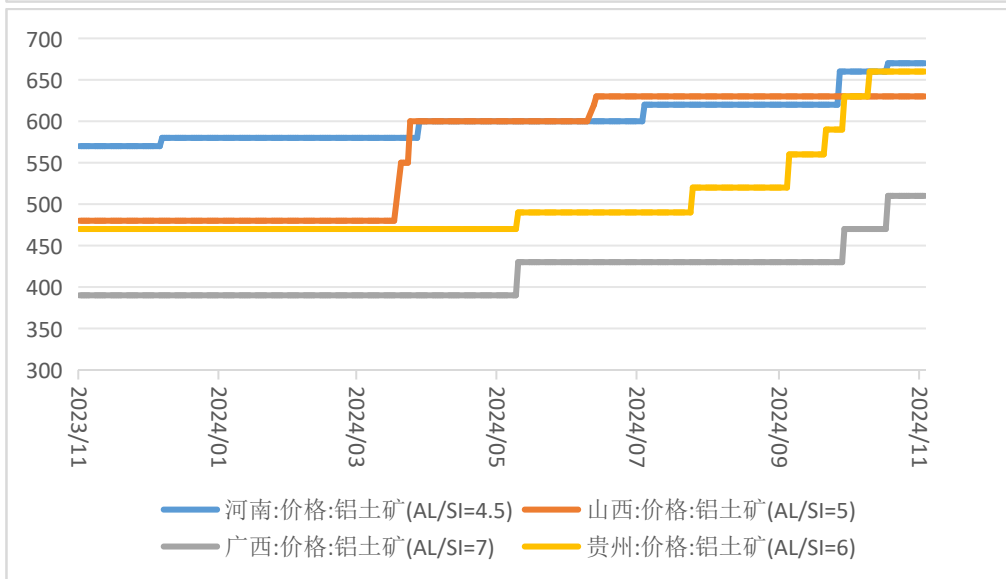
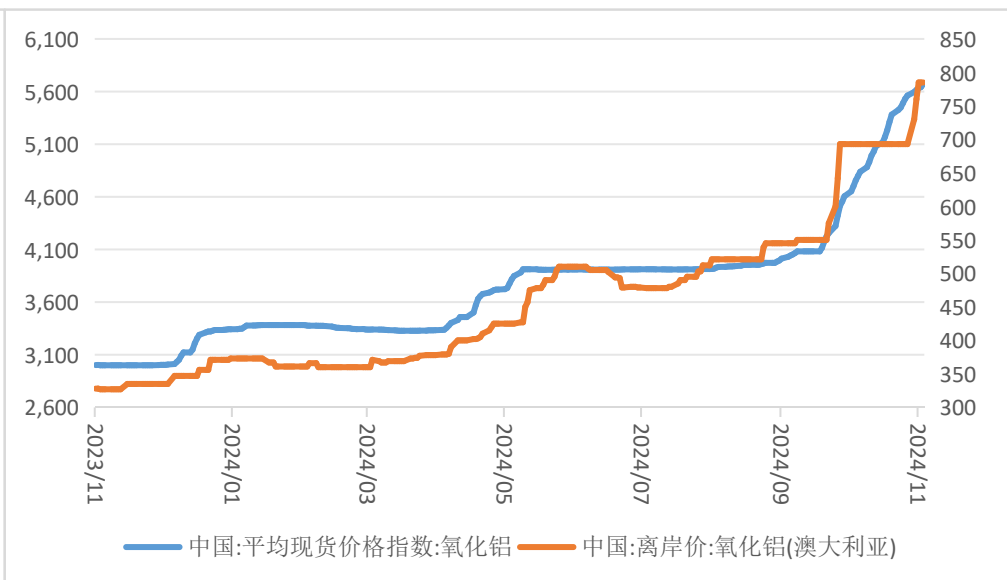
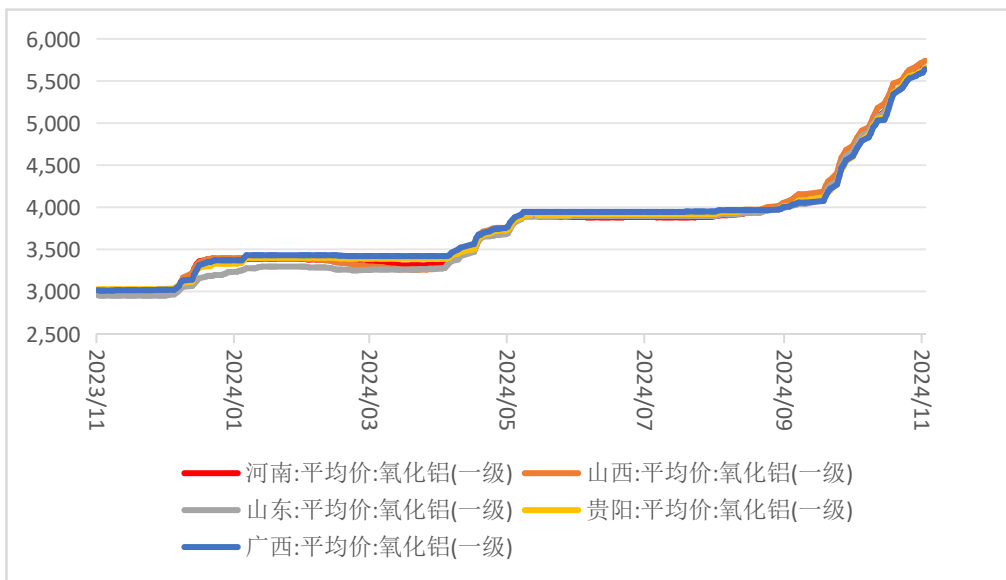


数据来源: Wind

05

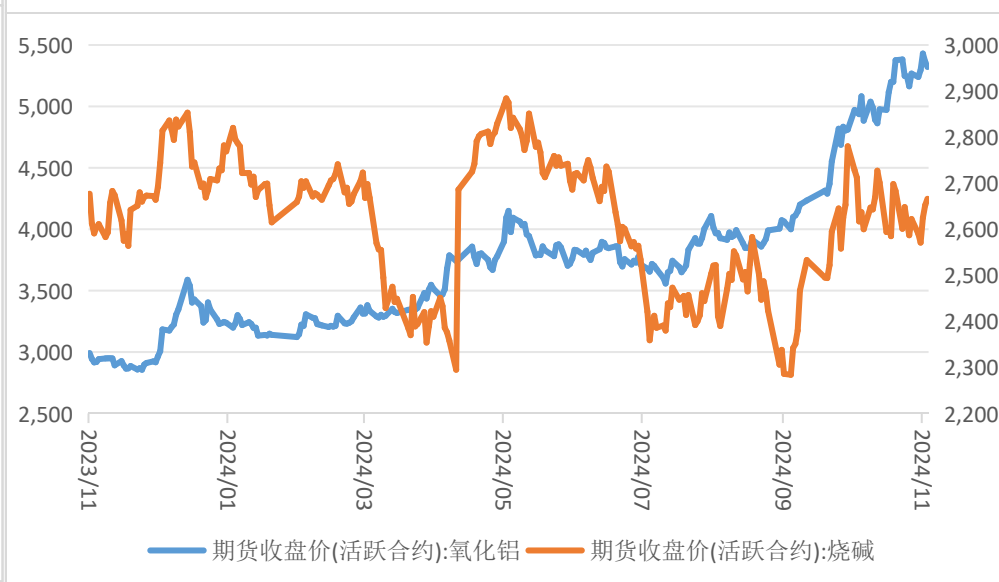
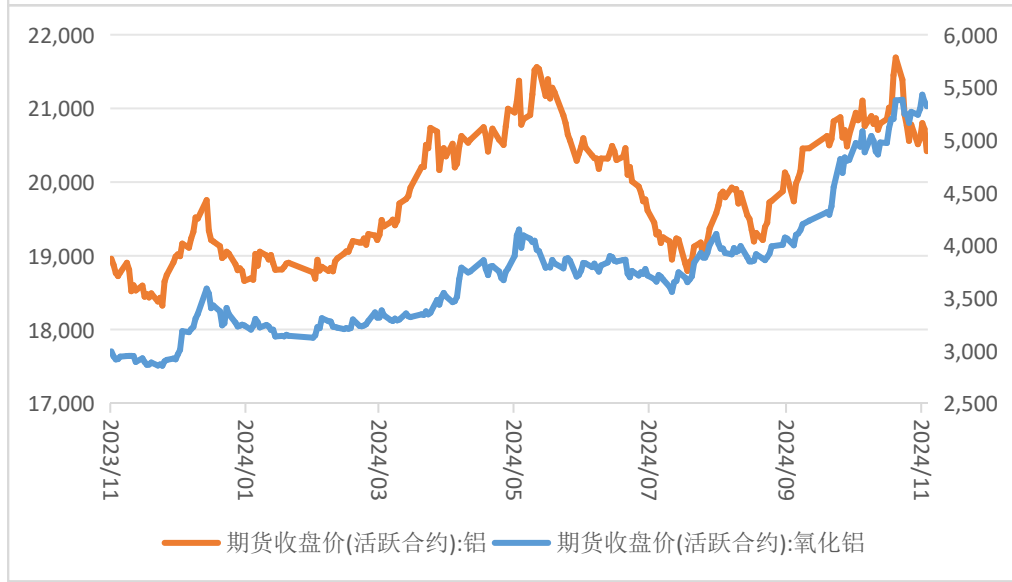
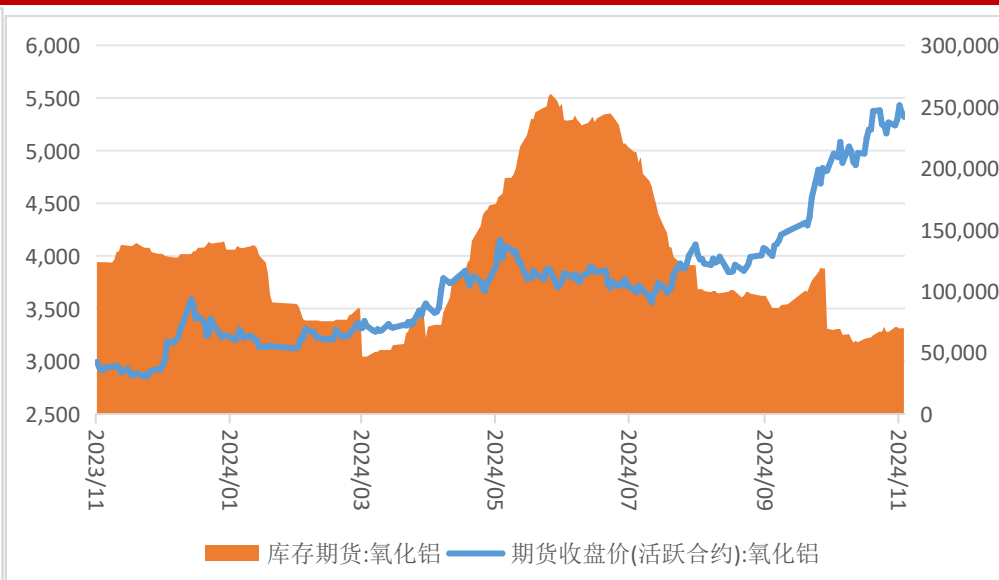
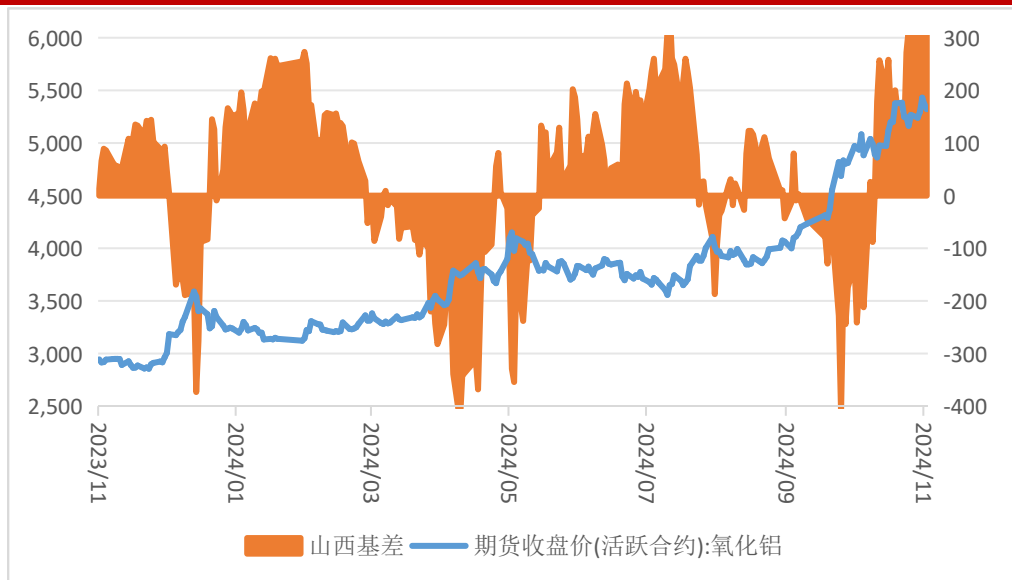
氧化铝市场分析

现货市场：现货价格继续走高



数据来源: Wind

期货市场：基差保持高位

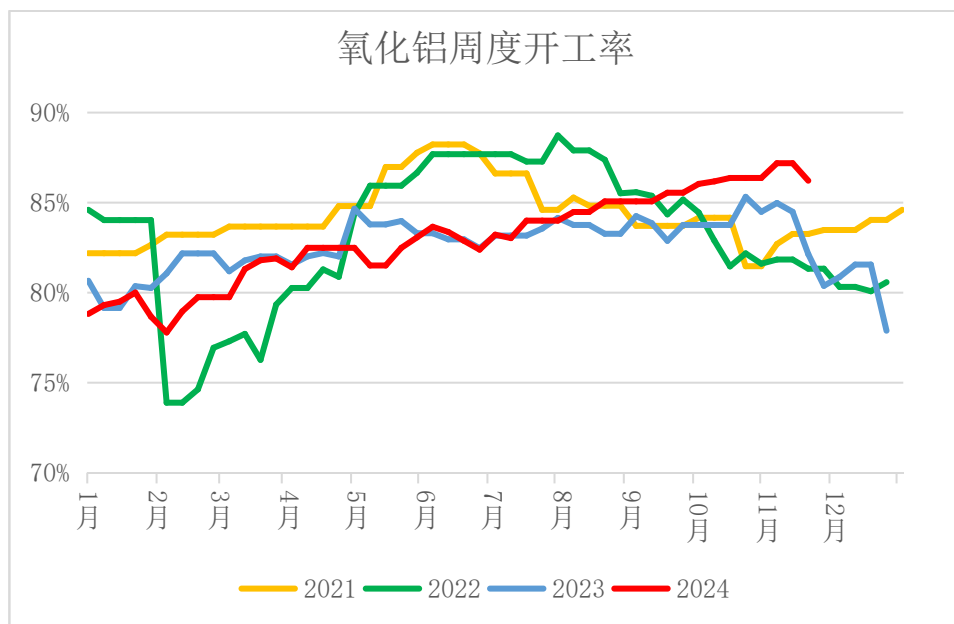


数据来源: Wind

供需方面

1) 供应方面：当周中国氧化铝市场开工产能环比较少，主要体现在山东地区。截至11月21日，中国氧化铝建成产能为10340万吨，开工产能为8915万吨，开工率为86.22%（-0.97%）。

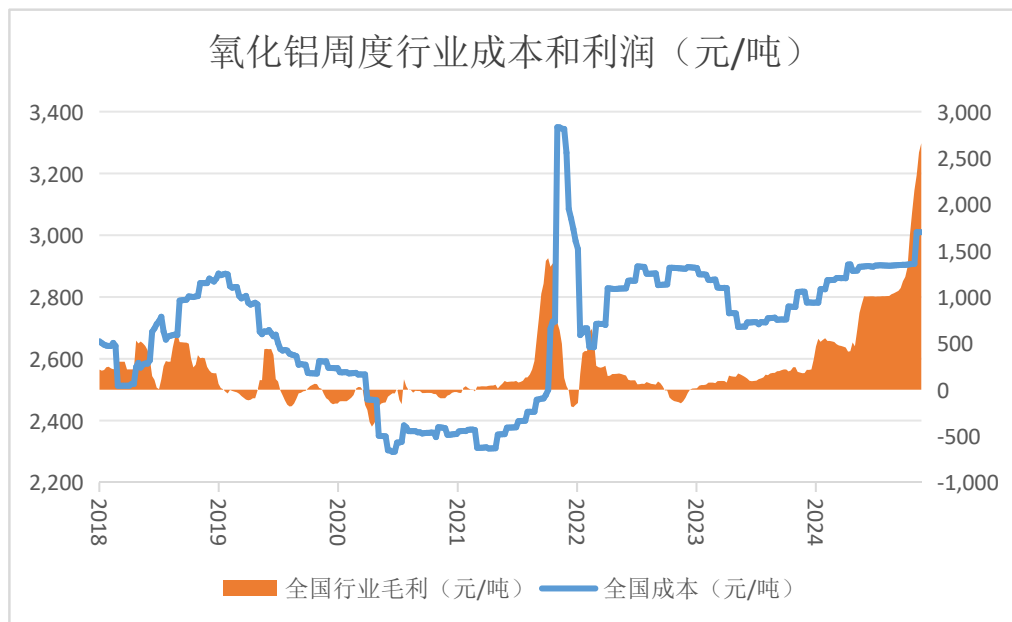
2) 需求方面：当周中国电解铝行业增减产不一，减产体现在广西、贵州地区，增产体现在新疆、贵州地区。截至11月21日，中国电解铝建成产能为4781.90万吨，开工产能为4368.40万吨，开工率为91.35%（+0.07%）。



数据来源：百川盈孚

成本利润

矿石方面，矿石供应短缺状态延续，铝矾土报价高位震荡；液碱方面，下游接货情绪尚可，液碱市场价格稳中有涨；动力煤方面，下游询货问价稀少，市场煤流动性差，港口煤价小幅下行。整体来看，截止11月22日，当周行业成本为3010.01元/吨（+0.49），行业利润为2659.38元/吨（+99.87）。



数据来源：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

