

投资咨询业务资格  
证监发【2014】217号

# 市场驱动减弱，铜铝振荡整理

## ——铜铝周报2024.12.02



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、<b>宏观面</b>：国内11月制造业PMI指数好于预期，继续关注政策端变化；海外重点关注美联储12月议息会议及特朗普政策情况。</p> <p>2、<b>基本面</b>：目前市场多以进口货源为主，国产铜到货较少，持货商多挺价惜售，整体成交氛围有所降温；截至11月28日周四，全国主流地区铜库存周度环比下降2.38万吨至13.75万吨，连续六周周度去库但周内库存出现上升；预计本周冶炼厂检修结束且进口铜持续到货情况下，电解铜现货供应预计会增加，关注能否继续去库。</p> <p>3、<b>整体逻辑</b>：宏观情绪有所降温，基本面驱动变化不大，铜价或延续区间整理。</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、<b>宏观面</b>：国内11月制造业PMI指数好于预期，继续关注政策端变化；海外重点关注美联储12月议息会议及特朗普政策情况。</p> <p>2、<b>基本面</b>：电解铝成本高位运行，引发市场对高成本企业减产担忧，但消费淡季下游接货情绪转淡，现货市场弱势整理；库存方面，新疆铁路发运持续好转，到货量已相对稳定，叠加淡季铝锭出库逆势上升的持续性较为有限，或难阻持续性累库的出现，预计淡季库存拐点即将到来，低库存对铝价支撑力度明显削弱。</p> <p>3、<b>整体逻辑</b>：近期需求端有所拖累，铝价承压调整，但下方成本支撑较强，关注支撑位表现。</p>	沪铝2501合约上方参考压力位20800元/吨一线，下方参考支撑位20000元/吨一线。	1、国内外宏观政策及经济数据变化； 2、铝锭社会库存变化； 3、电解铝限电限产情况。

品种	主要逻辑	策略建议	风险提示
氧化铝	<p>1、<b>宏观面</b>：国内11月制造业PMI指数好于预期，继续关注政策端变化；海外重点关注美联储12月议息会议及特朗普政策情况。</p> <p>2、<b>基本面</b>：氧化铝周度开工率持稳为主，电解铝运行产能同样暂时未出现较大变动，氧化铝供应与需求环比均持稳运行为主。西北铝厂氧化铝库存仍未能达到往年冬储完成的水平，备库需求或持续存在；但氧化铝现货价格高企，下游畏高情绪同样严重。</p> <p>3、<b>整体逻辑</b>：氧化铝盘面延续“近强远弱”格局，等待并关注市场拐点情况。</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

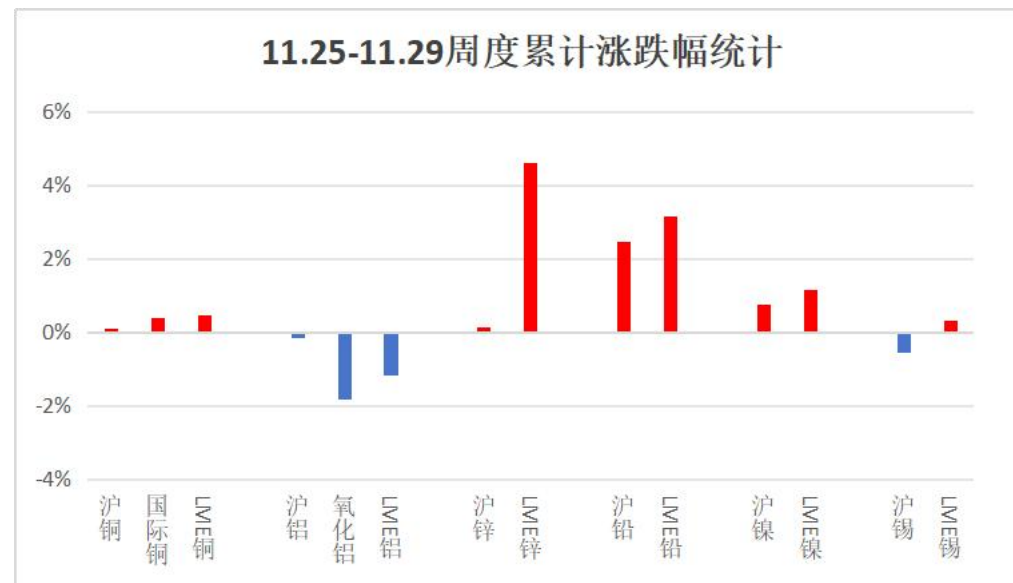
氧化铝市场分析

**01**

# 行情回顾

# 周度行情回顾

项目	频率	单位	2024/11/29	变动	
铜市场	平均价:铜(1#):长江有色市场	周	元/吨	74100	↑ 110
	升贴水均价:铜(1#)	周	元/吨	70	↑ 60
	收盘价:CU(连续)	周	元/吨	73920	↑ 140
	收盘价:CU(连三)	周	元/吨	73880	↑ 10
	收盘价:BC(连续)	周	元/吨	65090	↑ 20
	收盘价:BC(连三)	周	元/吨	65660	↓ 1680
	CU(连续-连三)	周	元/吨	40	↑ 130
	BC(连续-连三)	周	元/吨	-570	↑ 1700
	CU仓单	周	吨	21201	↓ 3144
	BC仓单	周	吨	10752	↓ 374
	LME3个月铜	周	美元/吨	9015	↑ 43
	升贴水:LME铜(0-3)	周	美元/吨	-118.65	↑ 1
	升贴水:LME铜(3-15)	周	美元/吨	-284.98	↑ 12
	LME铜:库存:合计:全球	周	吨	271000	↓ 1525
	期货收盘价(连续):COMEX铜	周	美元/磅	4.082	↑ 0
COMEX:铜:库存	周	短吨	90696	↑ 2230	
铝市场	平均价:铝(A00):长江有色市场	周	元/吨	20340	↓ 260
	升贴水均价:铝(A00)	周	元/吨	20	↓ 60
	收盘价:AL(连续)	周	元/吨	20410	0
	收盘价:AL(连三)	周	元/吨	20455	↓ 5
	AL(连续-连三)	周	元/吨	-45	↑ 5
	AL仓单	周	吨	108100	↓ 14397
	LME3个月铝	周	美元/吨	2599	↓ 31
	升贴水:LME铝(0-3)	周	美元/吨	-17.28	↑ 10
	升贴水:LME铝(3-15)	周	美元/吨	-37.59	↑ 16
	LME铝:库存:合计:全球	周	吨	695975	↓ 12575
氧化铝市场	氧化铝现货价格指数	周	元/吨	5698	↑ 56
	河南:平均价:氧化铝(一级)	周	元/吨	5680	↑ 40
	山西:平均价:氧化铝(一级)	周	元/吨	5790	↑ 70
	山东:平均价:氧化铝(一级)	周	元/吨	5670	↑ 40
	广西:平均价:氧化铝(一级)	周	元/吨	5660	↑ 60
	期货收盘价(活跃合约):氧化铝	周	元/吨	5223	↓ 98
	河南氧化铝基差	周	元/吨	-5223	↓ 5562
	山西氧化铝基差	周	元/吨	-5223	↓ 5642
	AO仓单	周	元/吨	53166	↓ 16521
	中国:离岸价:氧化铝(澳大利亚)	周	美元/吨	785	0



数据来源: Wind

# 周度要闻回顾

- 1、据外电11月29日消息，智利国家统计局（INE）周五公布，智利10月制造业生产较去年同期增长3.0%。该机构补充说，智利10月铜产量较去年同期增长6.7%，至492,804吨。智利是全球最大的铜生产国。（文华财经编译）
- 2、据外电11月28日消息，伦敦金属交易所（LME）周四表示，该交易所计划明年将收费平均上调4.7%，但公开叫价场内交易的收费不会上涨。费用上调幅度小于2024年，当年平均提高13%。伦敦金属交易所一份声明中表示，LME集团将上调多项费用，以支持其在加强市场方面的持续投资，基础交易和清算费用将在2025年上涨0%至6.5%。LME不会提高场内交易费用以支持现货市场。LME是全球最后几个公开叫价交易大厅之一。伦敦金属交易所电池金属交易方面一直落后于竞争对手，延长了对锂和钴期货费用的豁免。（文华财经）
- 3、据外电11月25日消息，俄罗斯铝业（Rusal）周一表示，作为生产优化计划的一部分，该公司将减产6%以上，以应对氧化铝价格高企和宏观经济风险上升。作为中国以外全球最大的铝生产商，俄铝表示，由于几内亚和巴西铝土矿供应中断，以及澳大利亚暂停生产，导致今年氧化铝价格飙升，该公司的年产量将减少25万吨。氧化铝价格自今年初以来已上涨逾一倍，至每吨逾700美元。俄铝表示：“因此，氧化铝在铝现金成本中所占的份额从30-35%的正常水平上升至50%以上。”该公司补充称不会出现裁员。俄铝表示，其三分之一以上的氧化铝必须以市场价格从国外购买。（文华财经编译）
- 4、据外媒11月26日消息，铝业巨头美铝公司（Alcoa）将重启自2014年以来一直闲置的O'Neil矿区，以替代因项目停滞而缺失的矿石，保障Pinjarra冶炼厂原料供应。此举源于公司西南部铝土矿矿区环境管理受到审查，需减少对环境和供水系统的影响。原计划2023年开始进行基础设施工作，将重心转移至其他设施并从次年开始开采，现因矿石来源延误而调整。美铝公司目标2026年3月获批，2027年底或2028年初开始采矿，以确保Pinjarra冶炼厂原料供应连续。同时，公司已更新采矿计划，减少清理面积并移除饮用水水库保护区内区域，降低环境影响。（上海金属网编译）

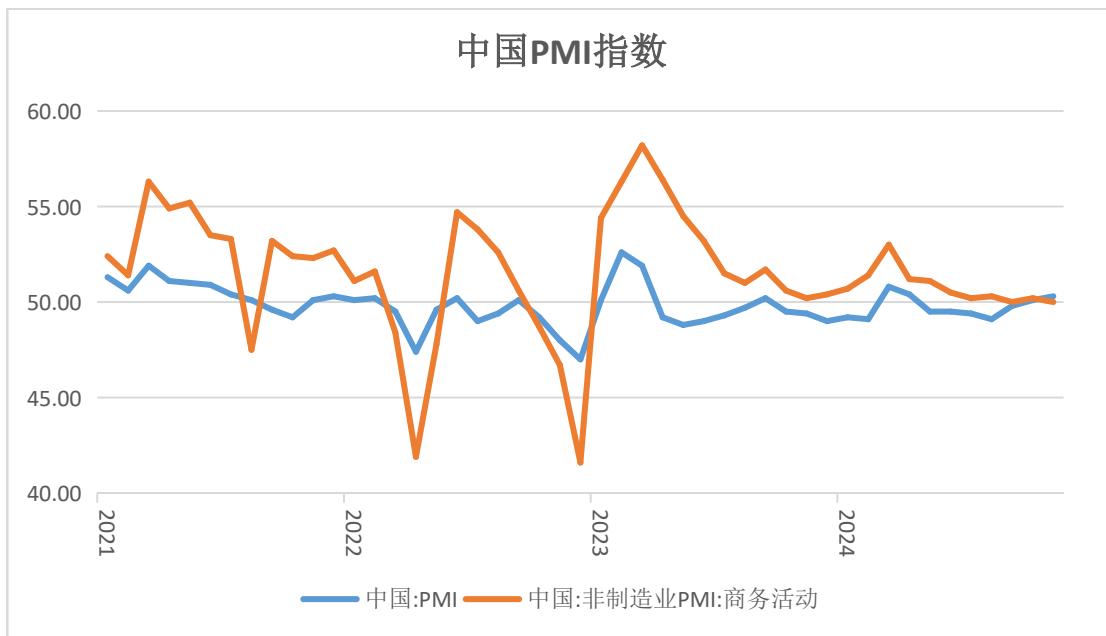


02

# 宏观分析

# 国内市场：11月制造业PMI指数超预期





11月30日，国家统计局和中国物流与采购联合会公布数据显示，11月份，制造业PMI为50.3%，比上月上升0.2个百分点，市场预期值为50.2%，制造业扩张步伐小幅加快。在构成制造业PMI的5个分类指数中，新订单指数为50.8%，比上月上升0.8个百分点，创今年5月以来的新高。国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河解读时表示，新订单指数自今年5月份以来首次升至扩张区间，表明制造业市场活跃度有所增强。



数据来源: Wind

# 本周宏观前瞻

2024年12月02日，周一



09:45		中国11月财新制造业PMI	★★★	--	--	50.3	
23:00		美国11月ISM制造业指数	★★★	--	47.6	46.5	

[查看剩余事件](#) ▾

2024年12月03日，周二

[查看剩余事件](#) ▾

2024年12月04日，周三

23:00		美国11月ISM非制造业指数	★★★	--	55.5	56	
-------	-----------------------------------------------------------------------------------	----------------	-----	----	------	----	-------------------------------------------------------------------------------------





[查看剩余事件](#) ▾

2024年12月05日，周四

02:45		美联储主席鲍威尔受邀在纽约时报主办的DealBook/Summit会议上接受采访	★★★	--	--	--	
待定		第38届欧佩克及非欧佩克产油国部长级会议举行	★★★	--	--	--	

[查看剩余事件](#) ▾

2024年12月06日，周五

21:30		美国11月失业率	★★★	--	4.2%	4.1%	
21:30		美国11月非农就业人口变动(万人)	★★★	--	20	1.2	

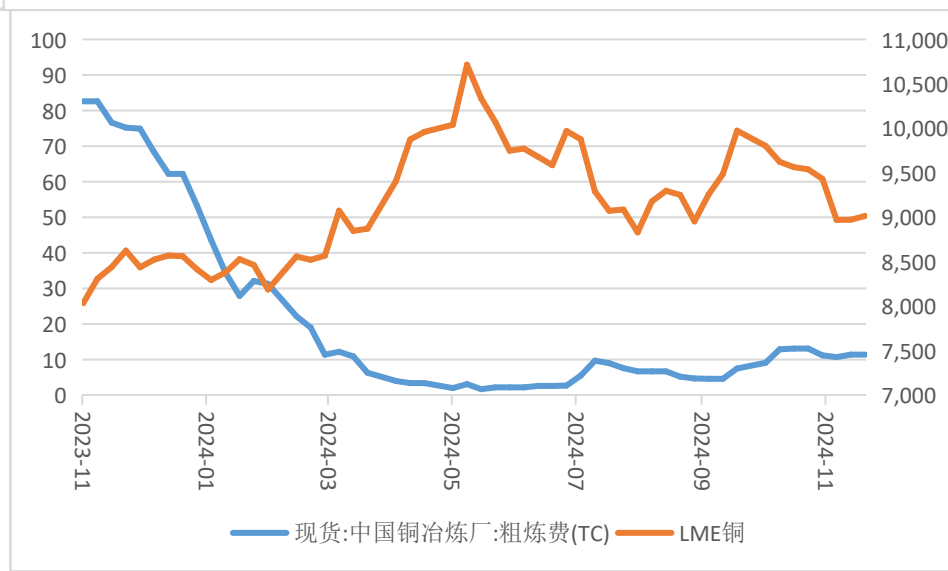
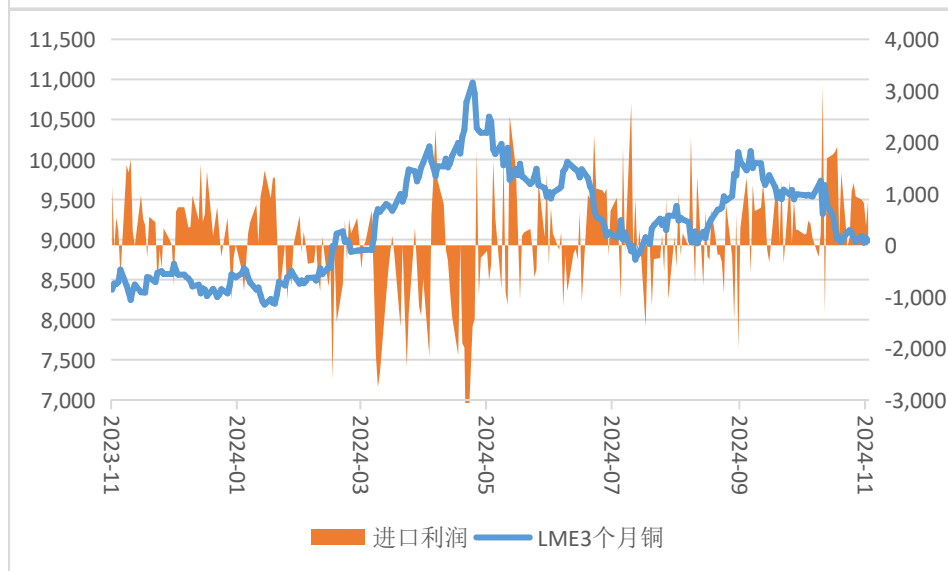
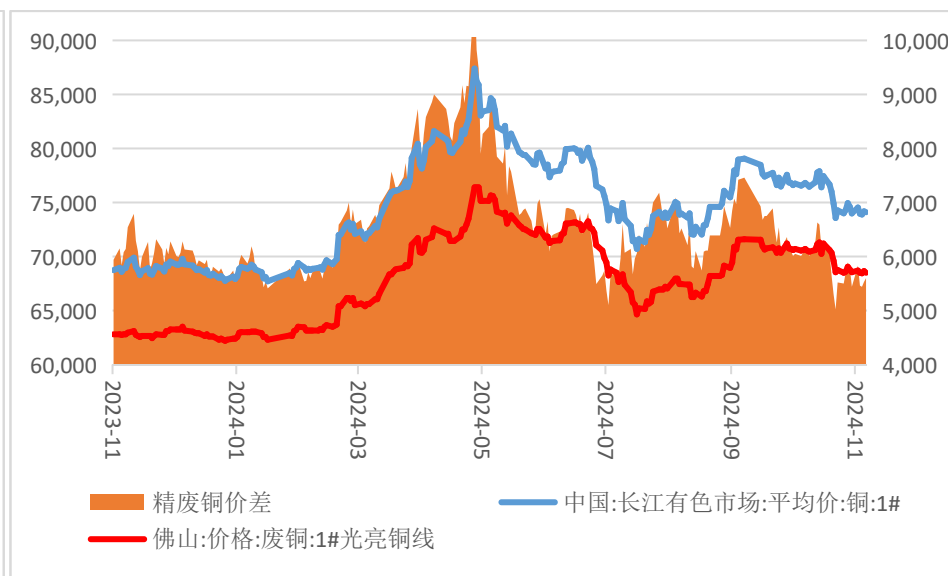
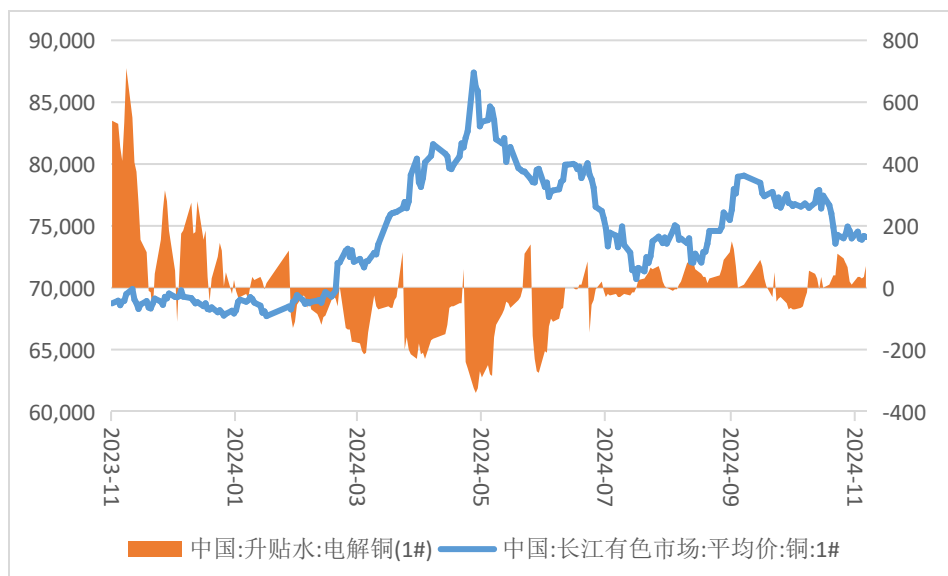
[查看剩余事件](#) ▾

数据来源: Wind

03

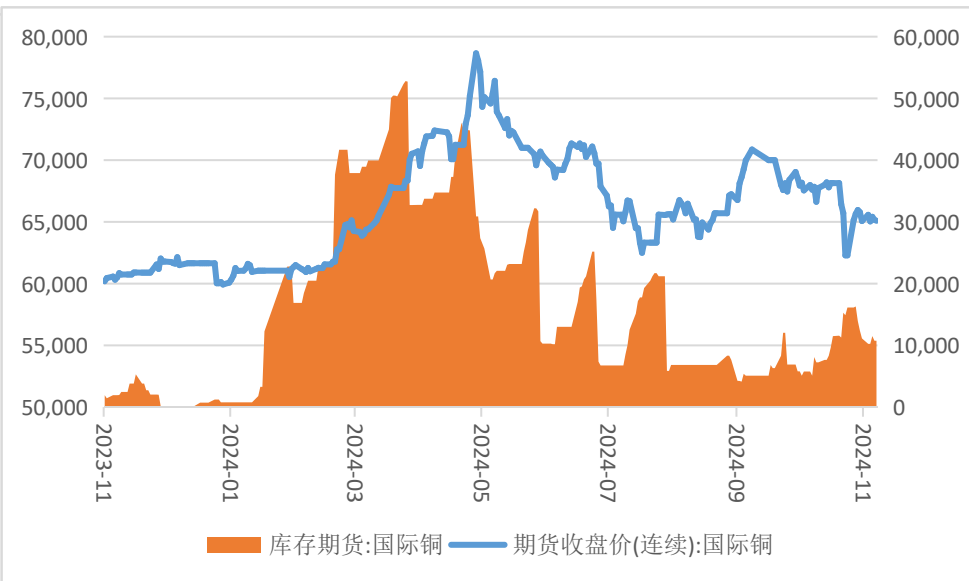
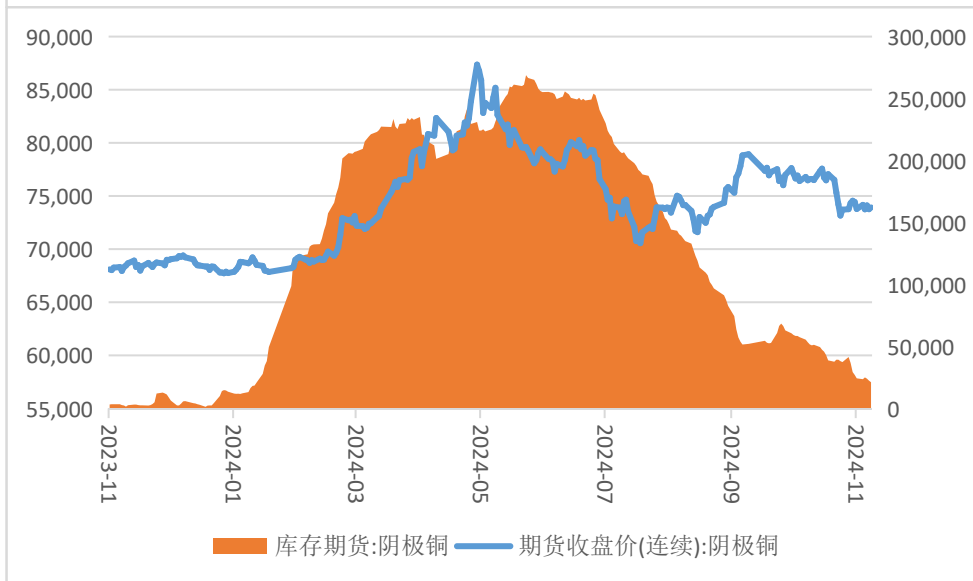
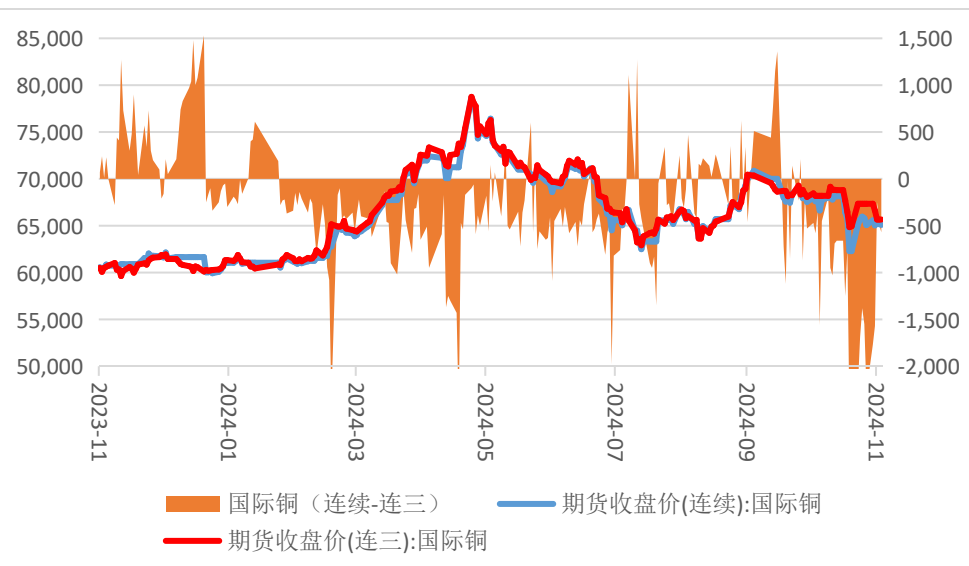
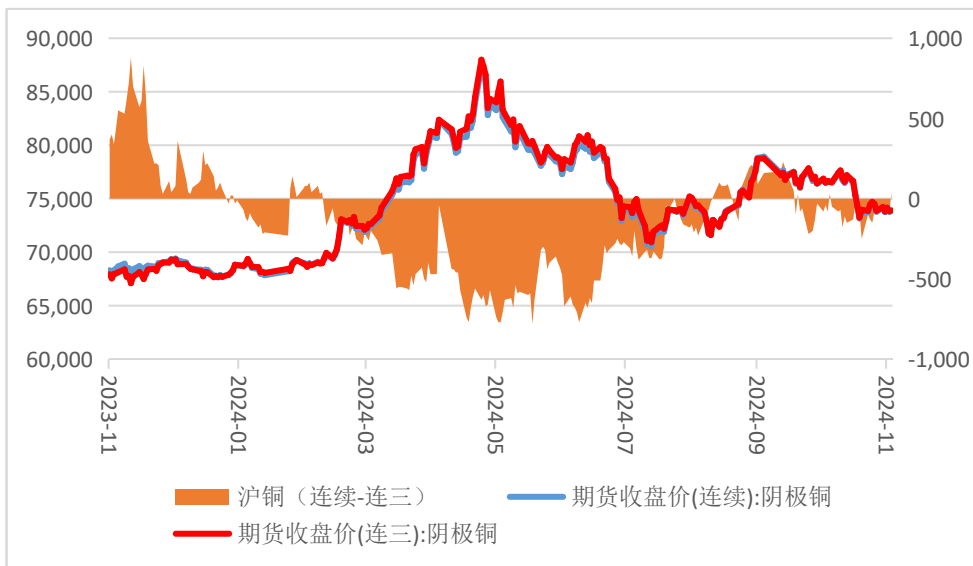
# 铜市场分析

# 现货市场：现货升水走阔



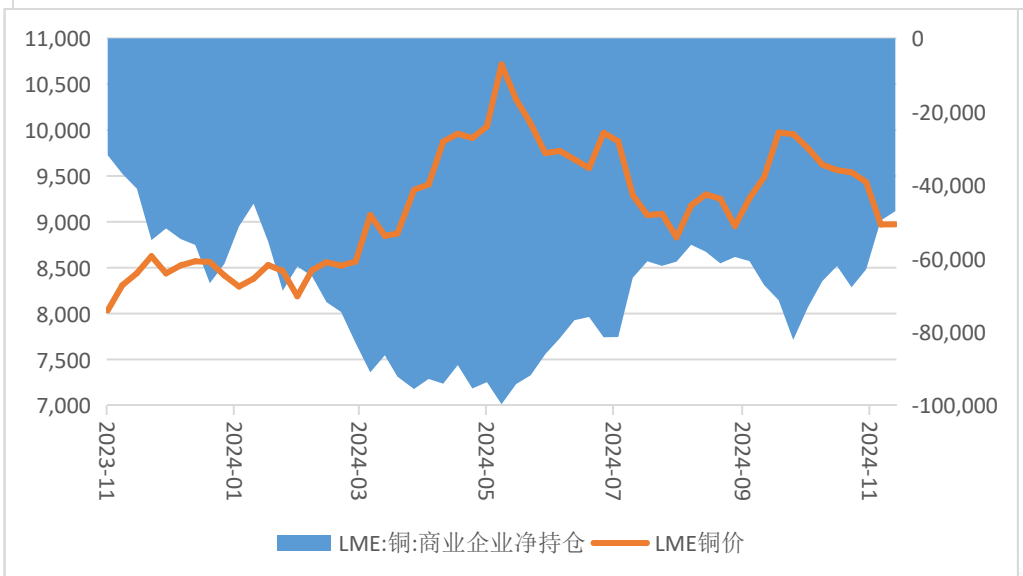
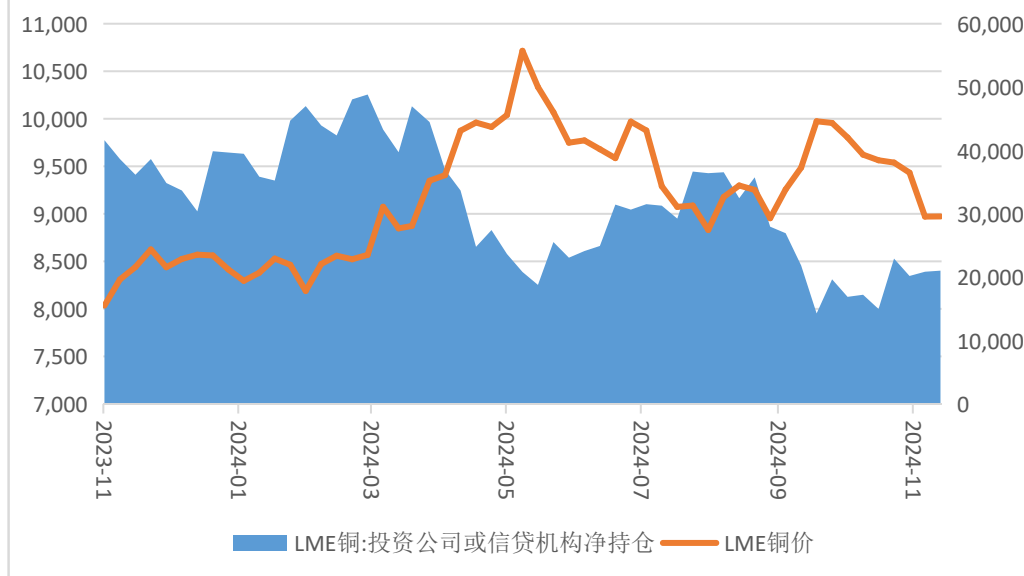
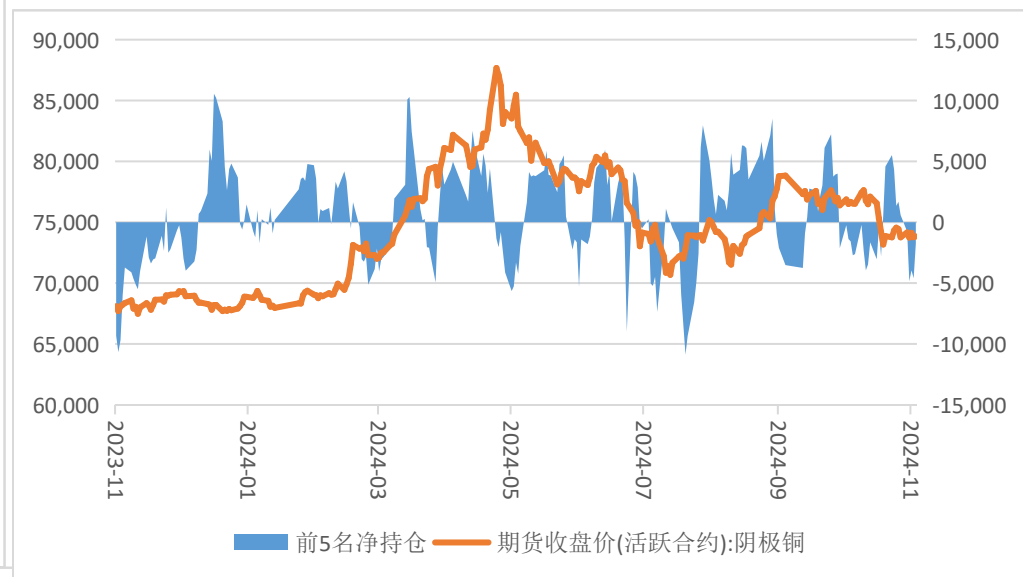
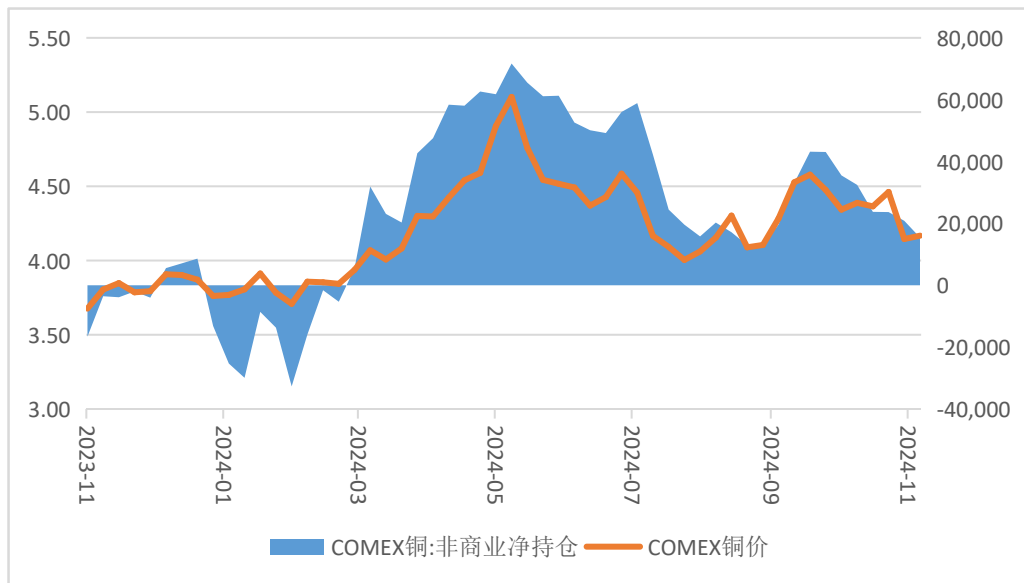
数据来源: Wind

# 期货市场：铜期货库存下滑



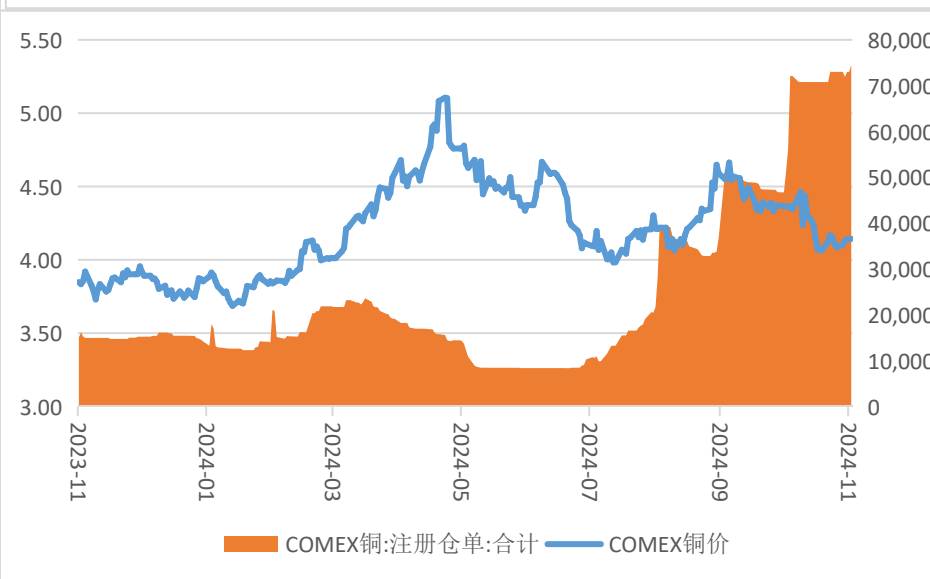
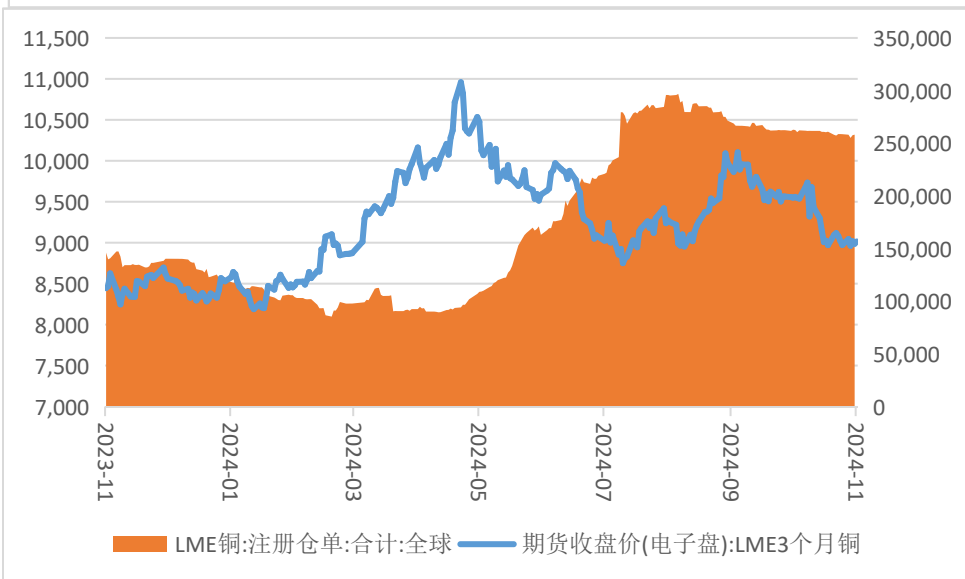
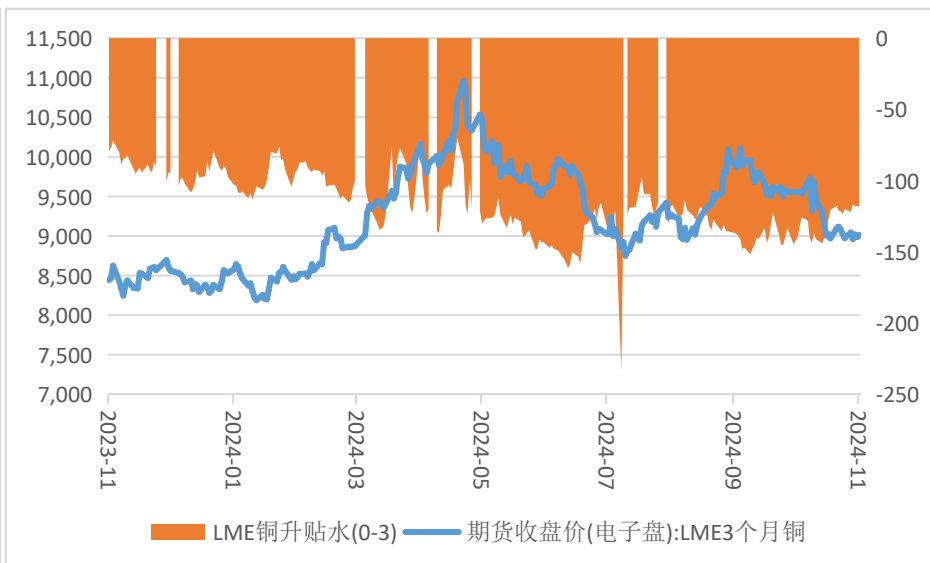
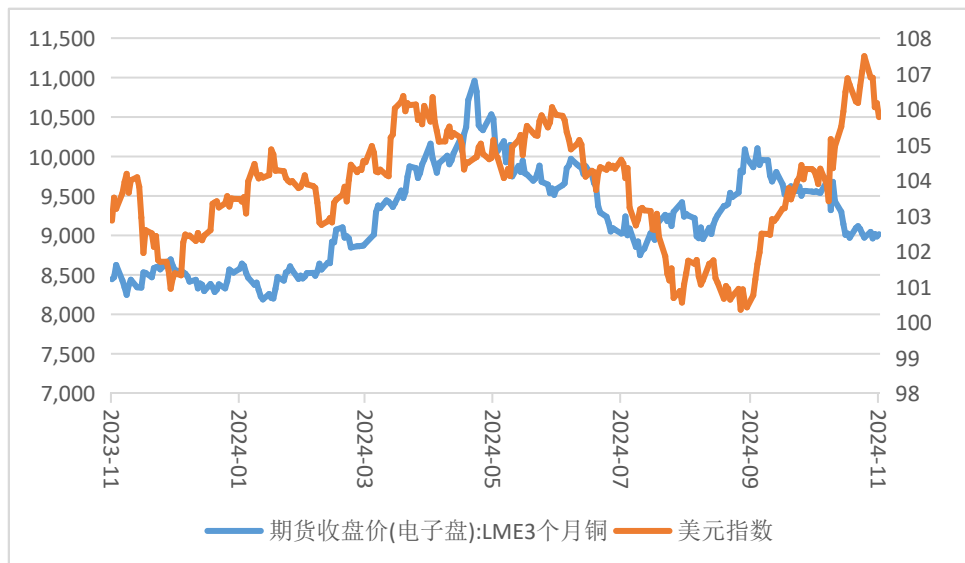
数据来源: Wind

# 期货市场：COMEX净多持仓环比回落



数据来源: Wind

# 海外市场：美元指数冲高回落

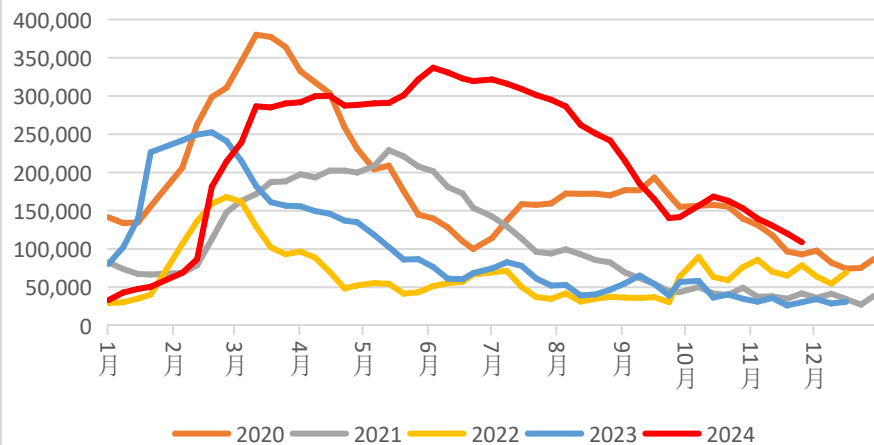


数据来源: Wind

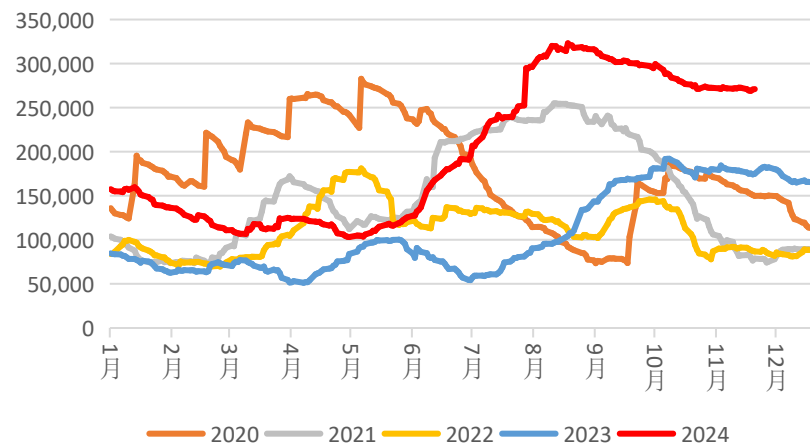


# 交易所库存

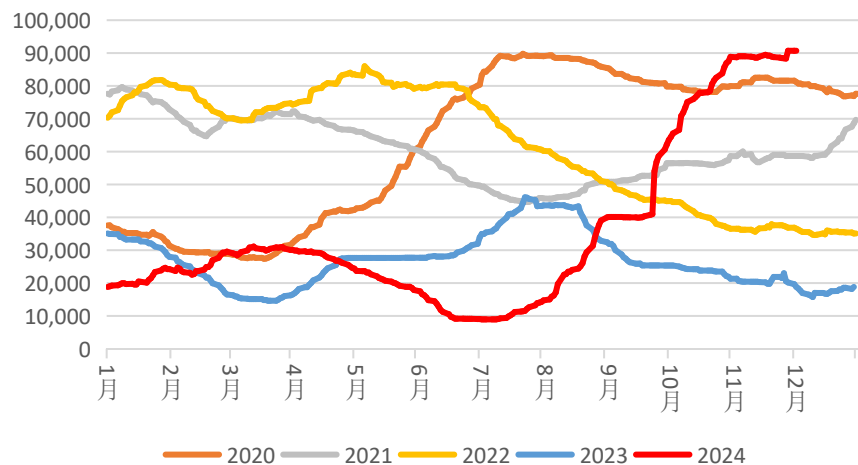
## 上期所铜库存（吨）



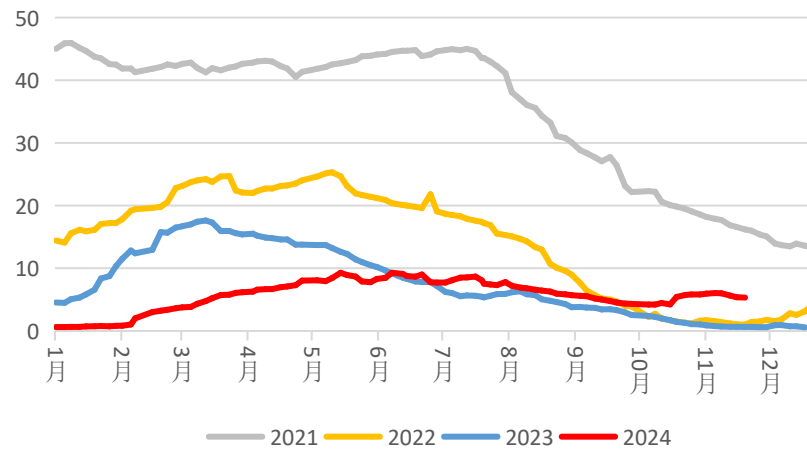
## LME铜库存（吨）



## COMEX铜库存（短吨）



## 铜：上海保税区库存（万吨）



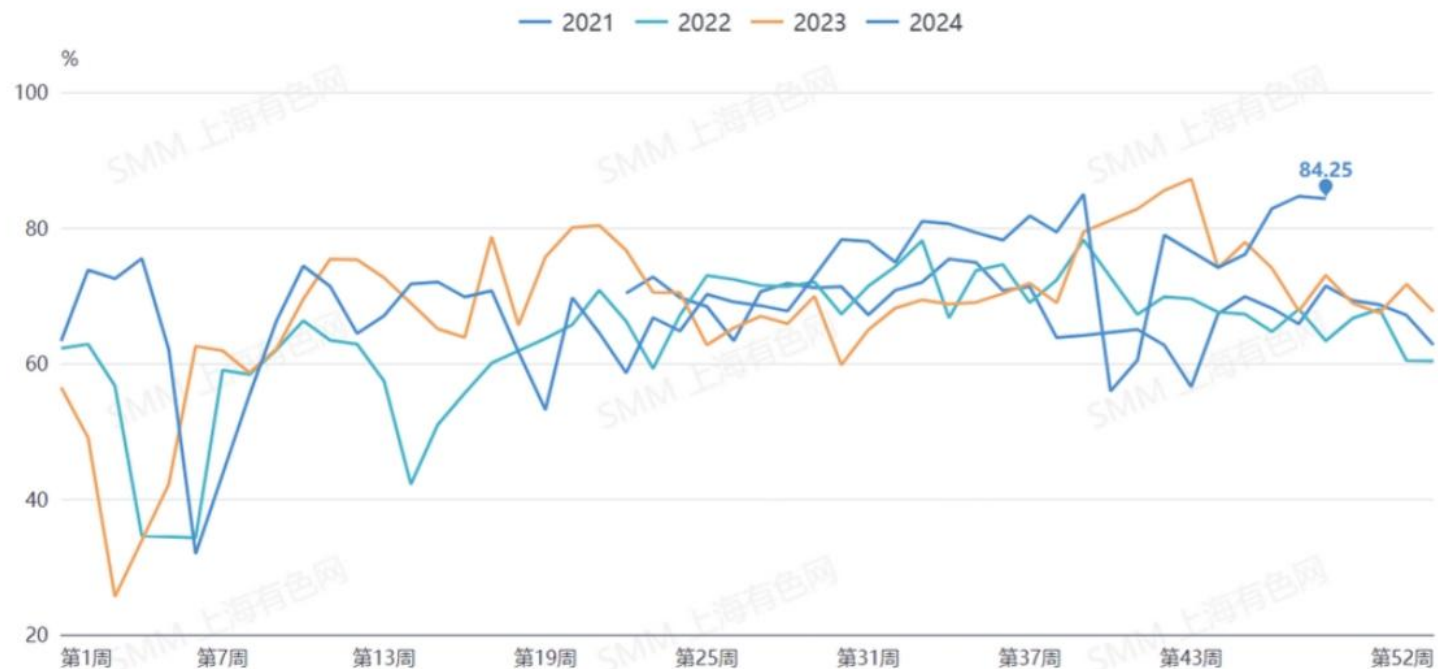
数据来源: Wind

# 下游开工

截止11月29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84.25%，环比下滑0.37个百分点，较预期值低0.62个百分点（调研企业：21家，产能：783万吨）。

当周铜价维持宽幅震荡，多数企业新增订单疲软，明显环比走弱，但因前期排产支撑强，同时提货节奏基本维持正常，部分企业表示当前终端消费虽难寻支撑，但下游企业资金相对充裕，出货情况较好，因此本周开工率仍有支撑。

SMM中国电解铜制杆周度开工率



数据来源：SMM

# 社会库存

截至11月28日周四，SMM全国主流地区铜库存为13.75万吨，周度环比下降2.38万吨，连续六周周度去库但周内库存出现上升，总库存较去年同期的高5.49万吨高8.26万吨。

具体来看，上海地区库存较当周一增加0.09万吨至10.59万吨，当周进口铜继续到货，令该地区库存出现上升。江苏地区库存增加0.02万吨至1.51万吨，原因是月末下游消费减弱且国产铜到货量增加。广东地区库存同样增加0.02万吨至0.93万吨，当周沪粤价差扩大南下货源增加，且本周尾段消费开始减弱，这从广东日均出库量持续下降反映出来。而成渝和天津地区也因供应增加消费减弱导致库存上升。

SMM数据：中国电解铜社会库存周度变化 20241128

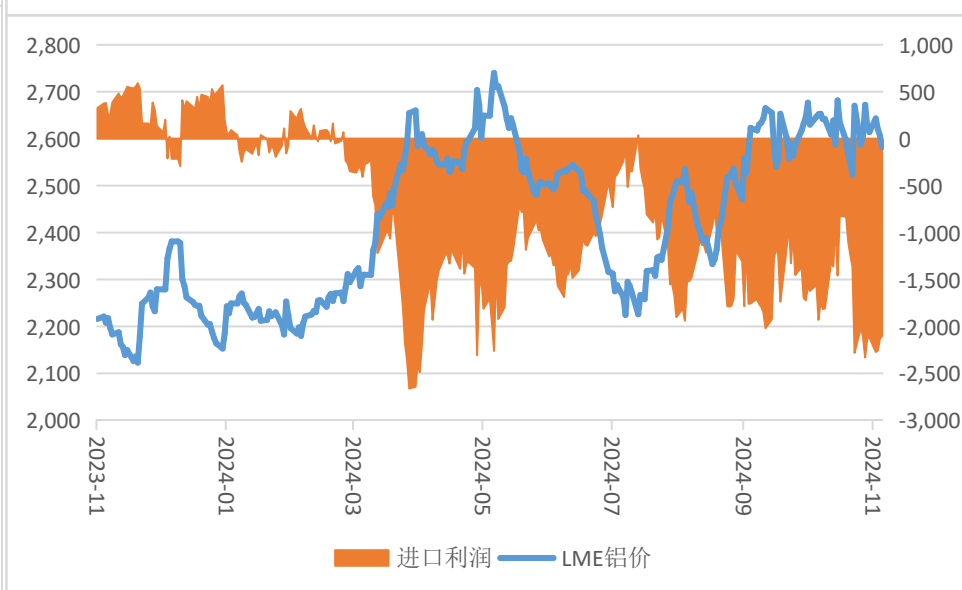
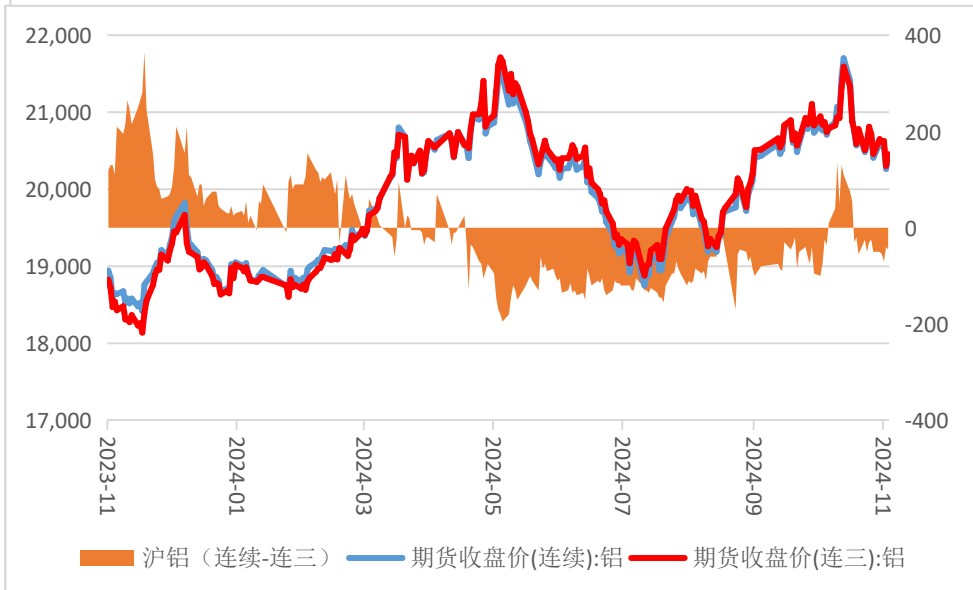
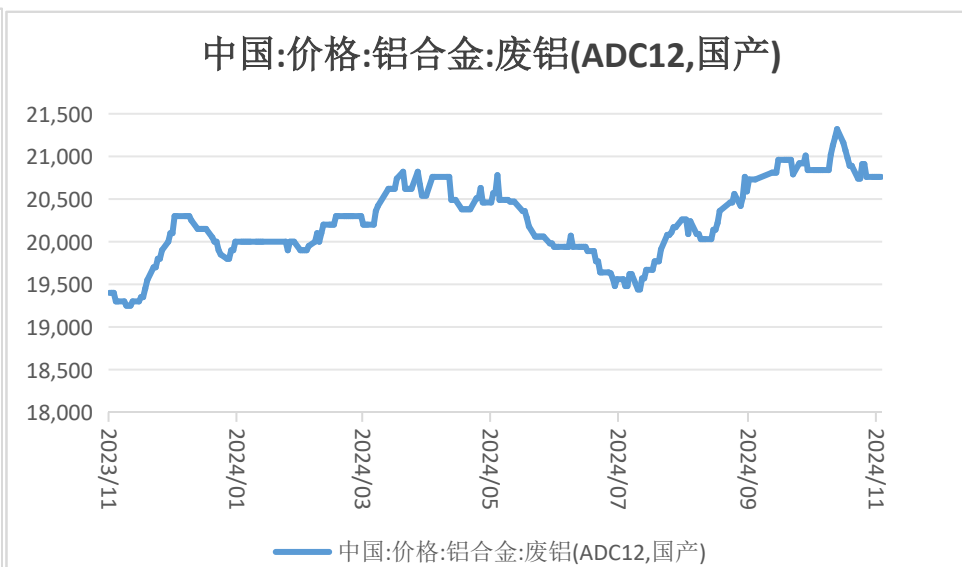
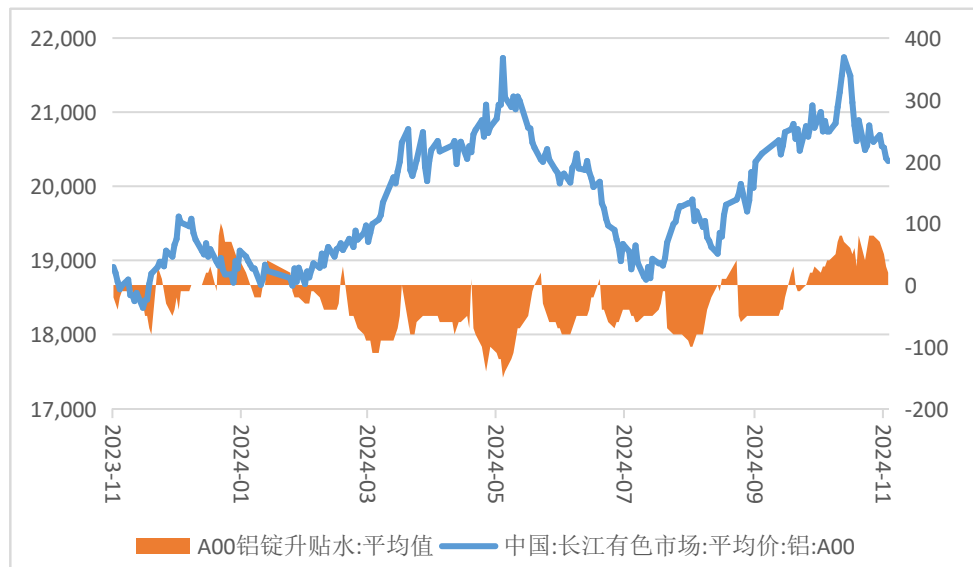
国内主流消费地电解铜库存 (含SHFE仓单 单位: 万吨)											
日期	星期几	上海	广东	江苏	浙江	江西	重庆	成都	天津	合计	环比变化
2024/11/14	周四	12.87	1.47	1.84	0.02	0.00	0.06	0.02	0.15	16.43	-1.35
2024/11/18	周一	12.10	1.23	2.35	0.02	0.00	0.06	0.02	0.14	15.92	-0.51
2024/11/21	周四	12.77	1.09	1.91	0.02	0.00	0.12	0.02	0.20	16.13	0.21
2024/11/25	周一	10.50	0.91	1.49	0.02	0.00	0.13	0.02	0.22	13.29	-2.84
2024/11/28	周四	10.59	0.93	1.51	0.02	0.00	0.36	0.04	0.30	13.75	0.46
环比		0.09	0.02	0.02	0.00	0.00	0.23	0.02	0.08	0.46	
去年同期 (23.12.1)		3.73	1.08	0.22	0.00	0.00	0.21	0.05	0.20	5.49	-0.37
同比		6.86	-0.15	1.29	0.02	0.00	0.15	-0.01	0.10	8.26	

数据来源: SMM

04

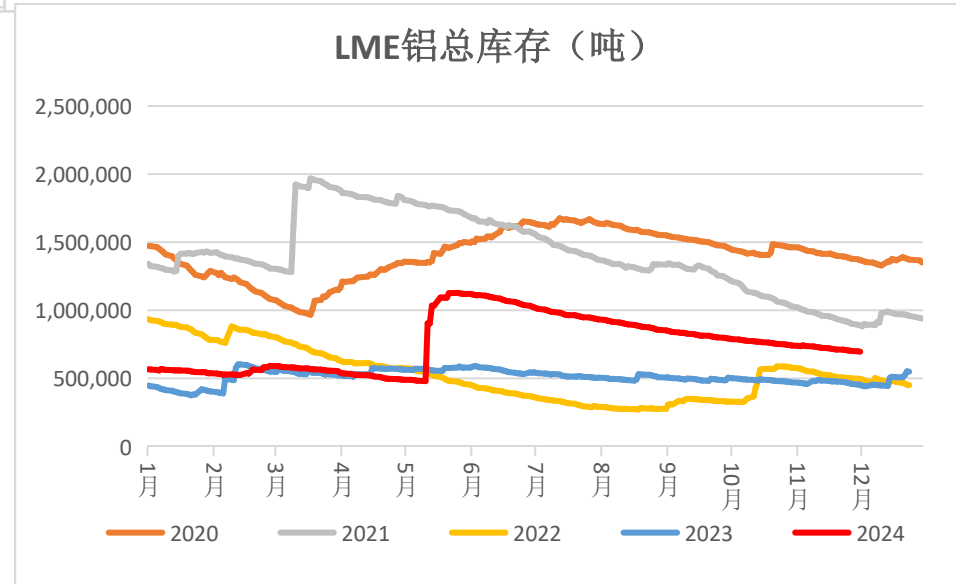
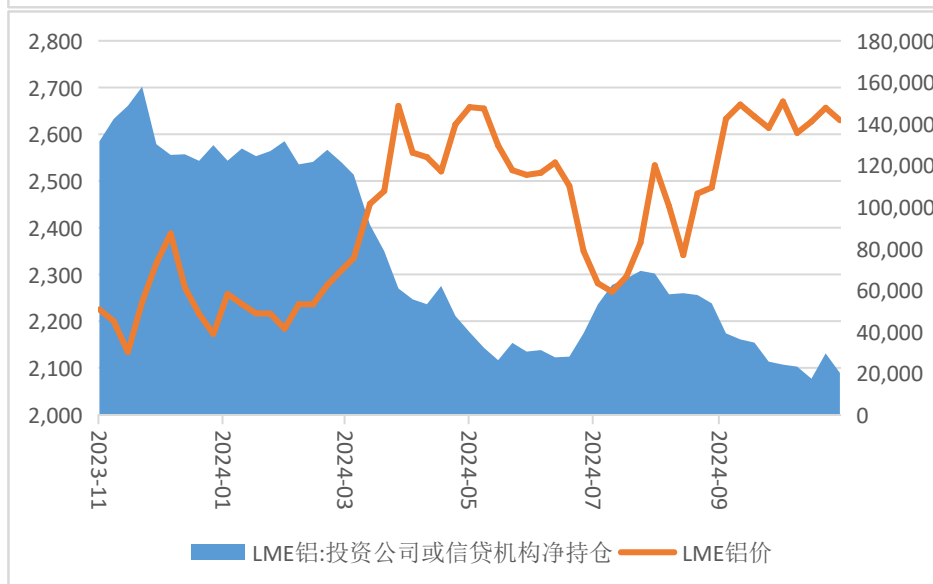
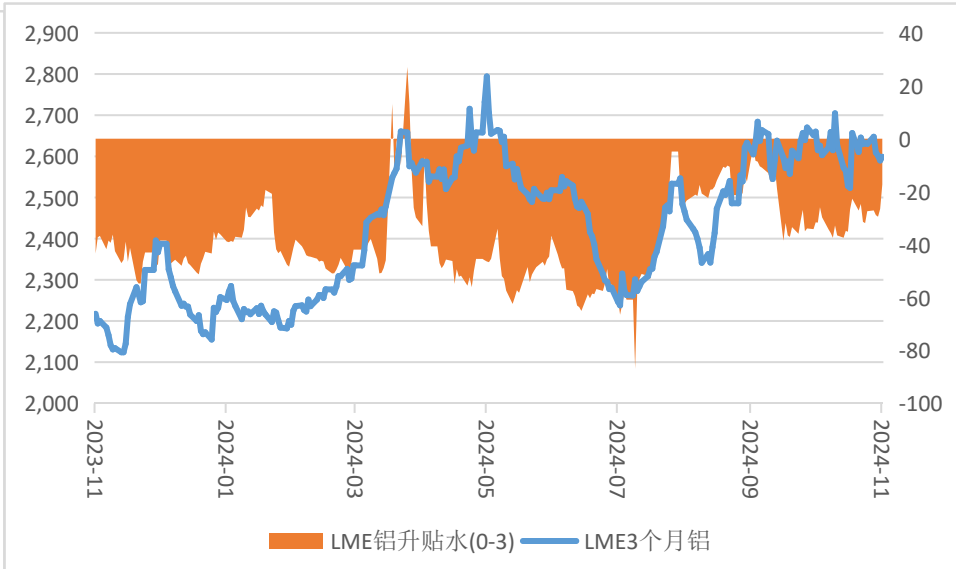
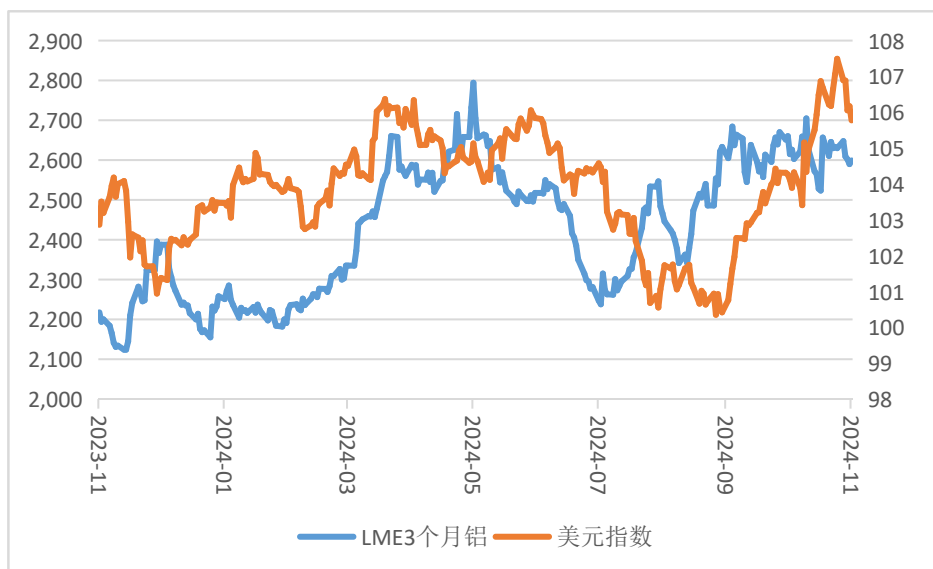
# 电解铝市场分析

# 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

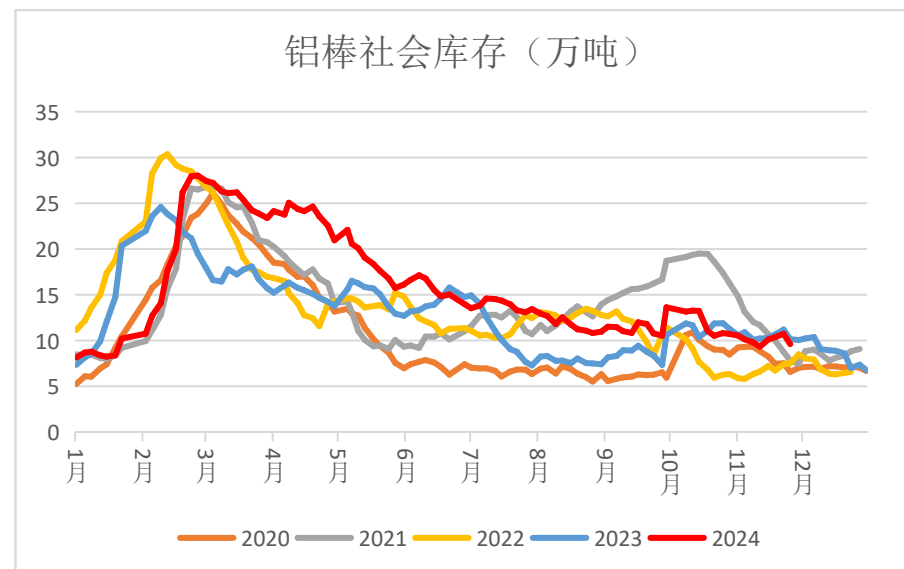
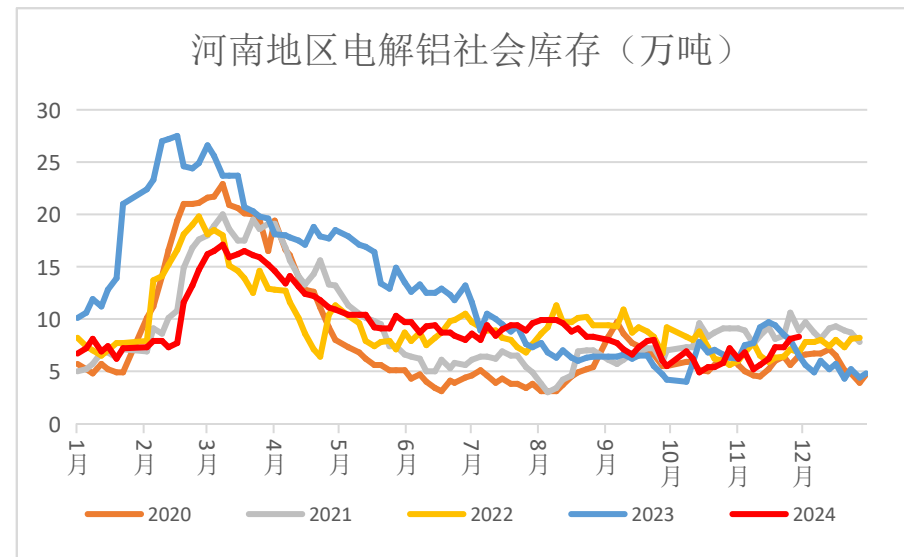
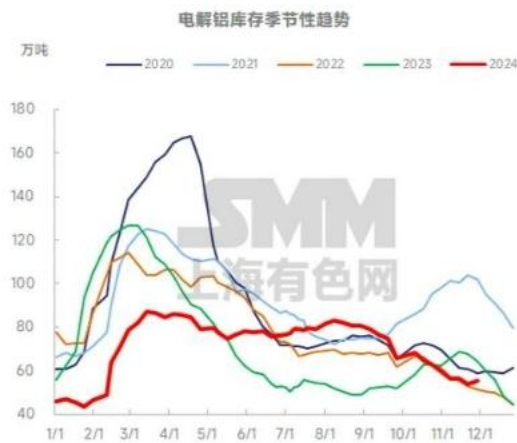
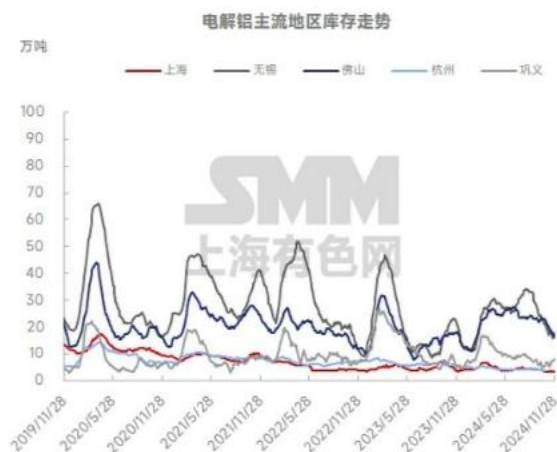
SMM数据：周度电解铝库存变化趋势 20241128

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
2024/11/21	0.9	15.8	13.6	0.1	7.2	0.2	2.0	1.5	41.3
2024/11/25	1.0	16.9	13.1	0.2	7.9	0.2	1.8	1.4	42.5
2024/11/28	1.0	17.6	12.5	0.1	8.1	0.2	1.8	1.4	42.7
较上周四变化	0.1	1.8	-1.1	0.0	0.9	0.0	-0.2	-0.1	1.4

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
2024/11/21	3.4	15.8	17.3	3.7	7.2	2.2	2.0	2.3	53.9
2024/11/25	3.5	16.9	16.8	3.8	7.9	2.2	1.8	2.2	55.1
2024/11/28	3.5	17.6	16.2	3.7	8.1	2.2	1.8	2.2	55.3
较上周四变化	0.1	1.8	-1.1	0.0	0.9	0.0	-0.2	-0.1	1.4

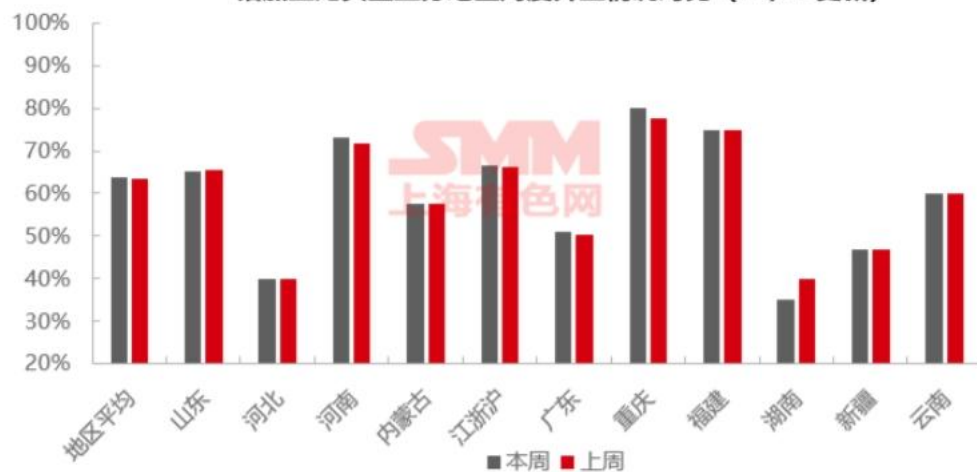


数据来源：Wind、SMM

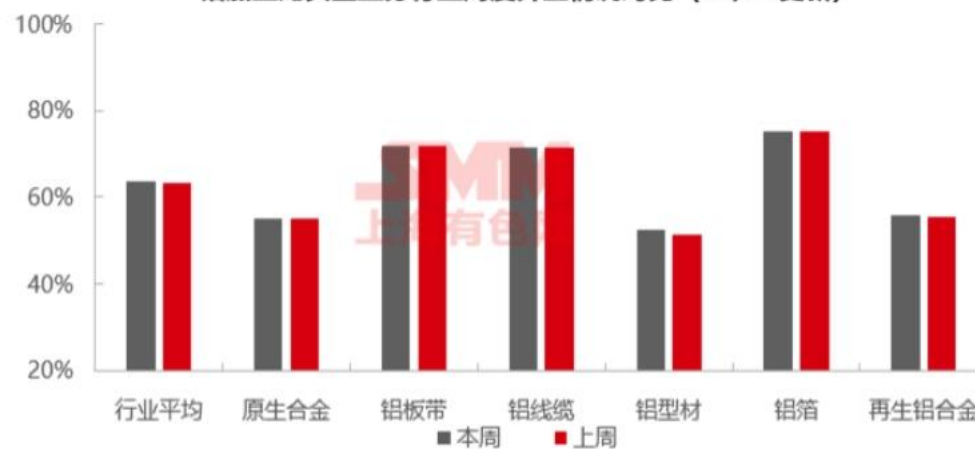
# 下游开工

截至11月29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，当周铝型材及再生合金板块开工率小幅上涨，主要受到年底订单赶工以及企业追赶年度生产目标的拉动，铝型材企业的增长主要得益于房地产和新能源领域的需求，再生合金则主要受到汽车行业的推动。尽管开工率有所回升，但由于竞争加剧，利润水平仍处于低位。其余板块开工率暂时持稳，铝板带及铝箔企业目前已逐步消化完铝材出口退税取消事件带来的影响，当周铝价连日下跌也导致下游客户提货积极性十分低迷，且淡季下后续全行业产销量势必下滑，龙头企业的开工率也可能随之下滑。考虑到订单交付和年底回款等问题，12月铝线缆的开工率也可能面临下调的压力。整体来看，铝材出口退税取消对铝加工企业的影响已趋于稳定，随着12月淡季效应加剧，预计后续铝下游开工率将向下调整。

铝加工龙头企业分地区周度开工情况对比 (11/29更新)



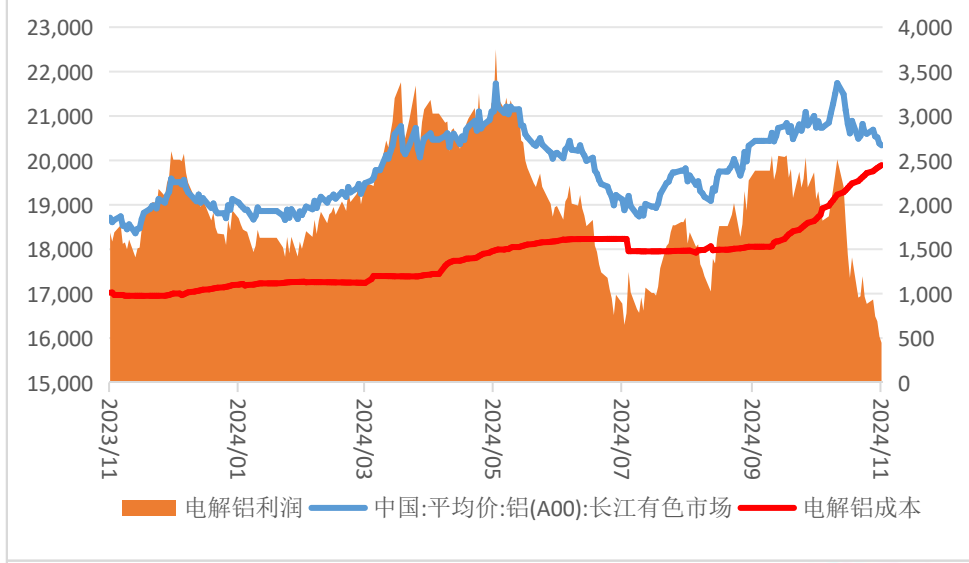
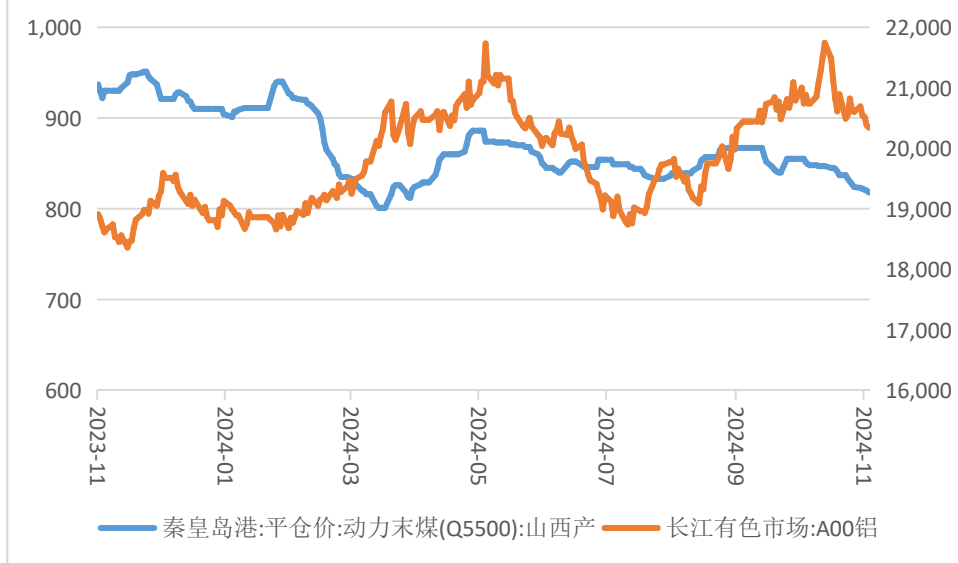
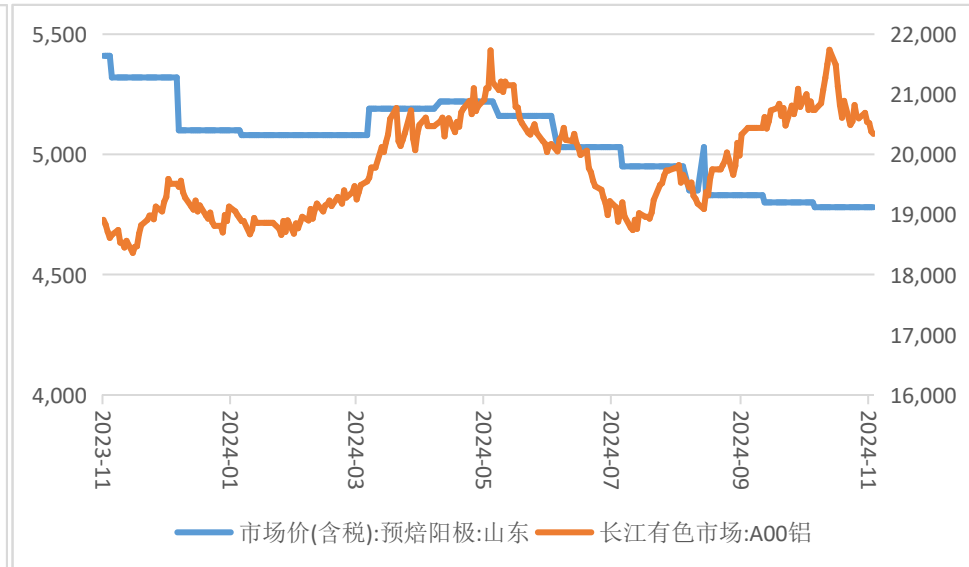
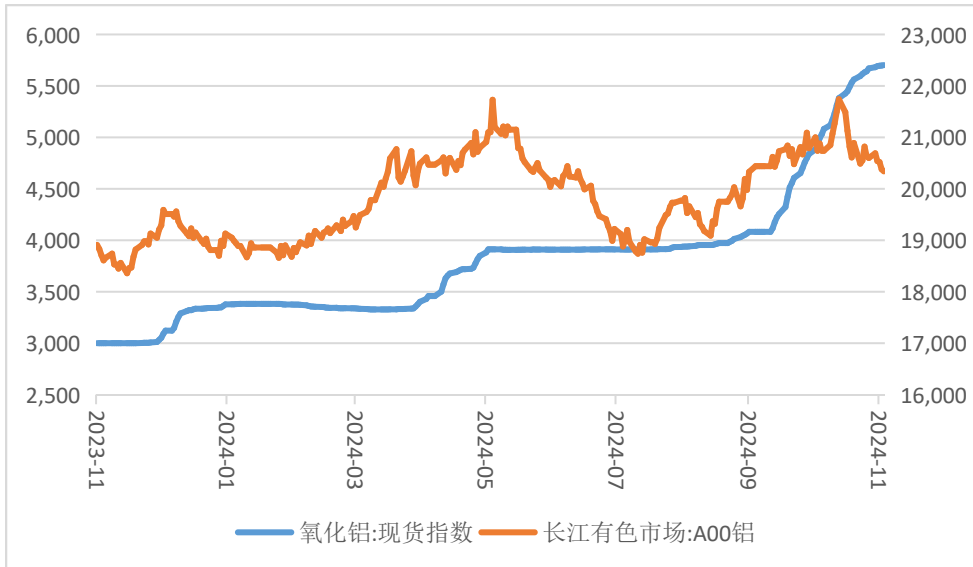
铝加工龙头企业分行业周度开工情况对比 (11/29更新)



数据来源: Wind、SMM



# 成本利润

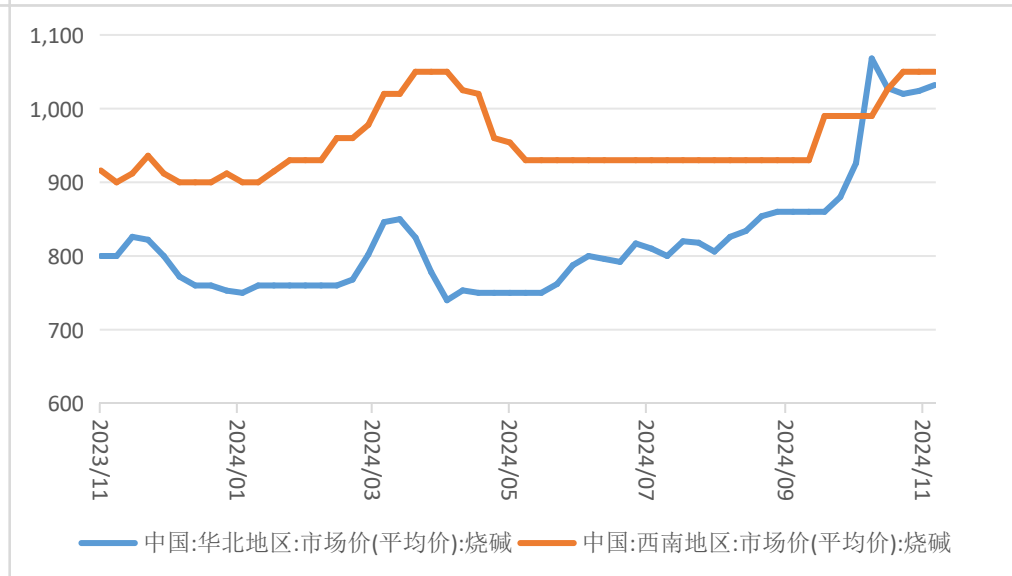
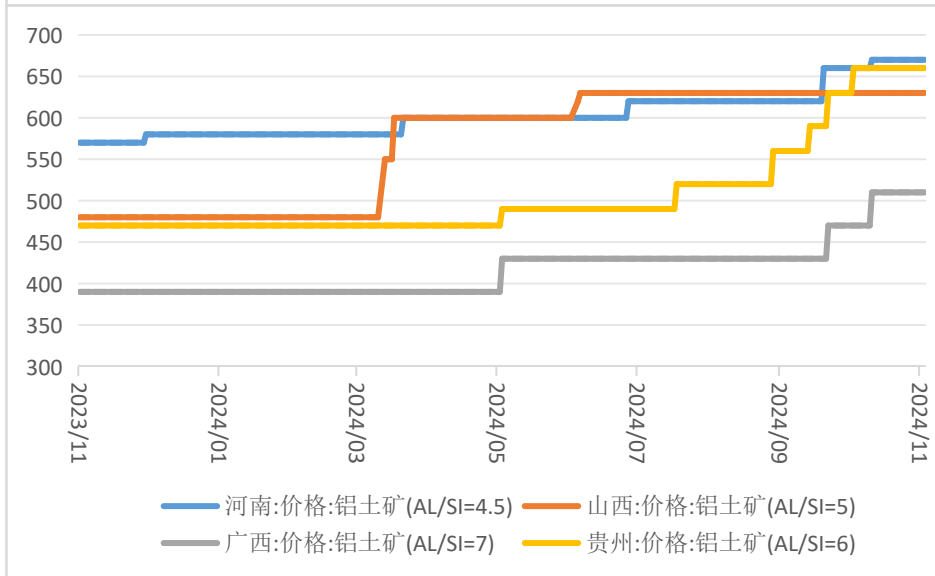
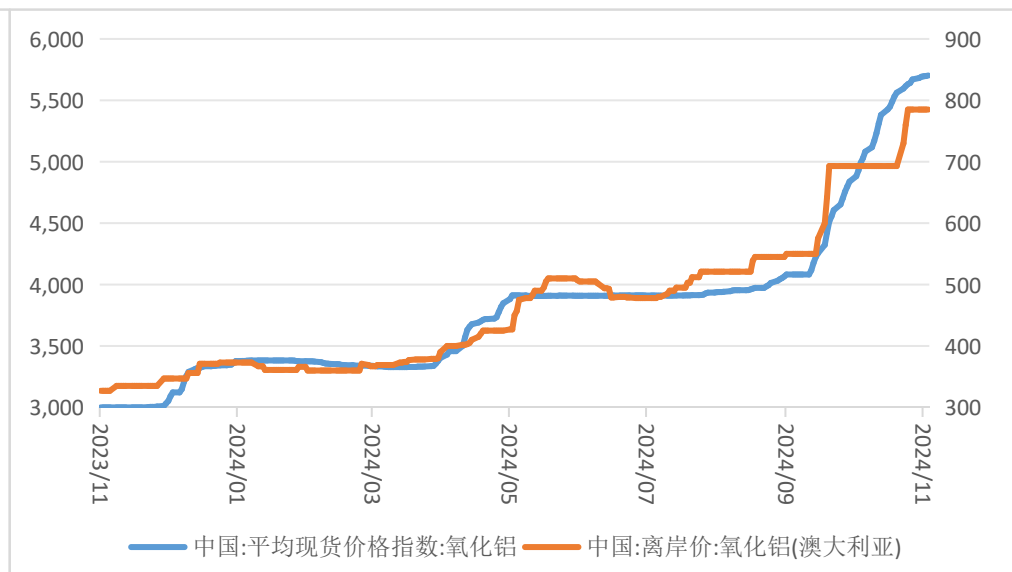
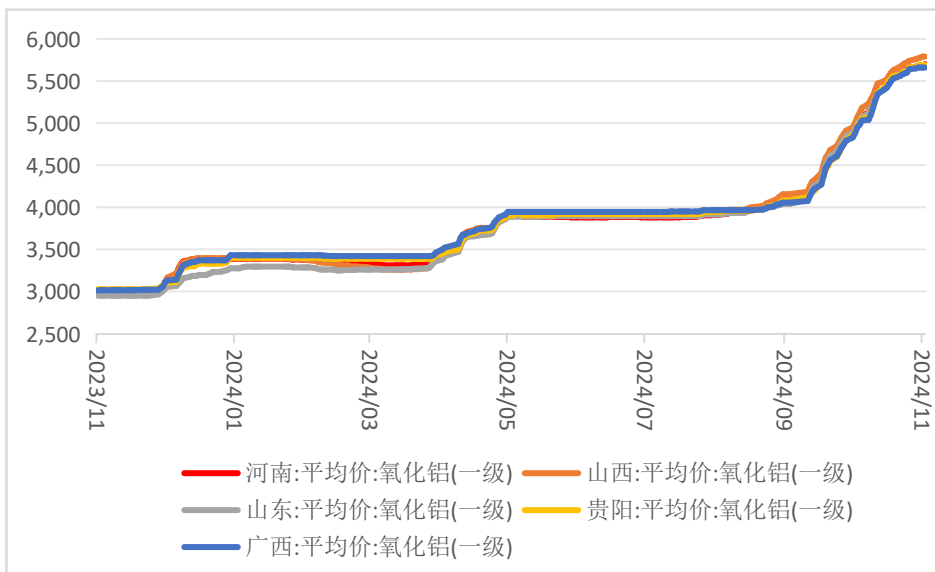


数据来源: Wind

05

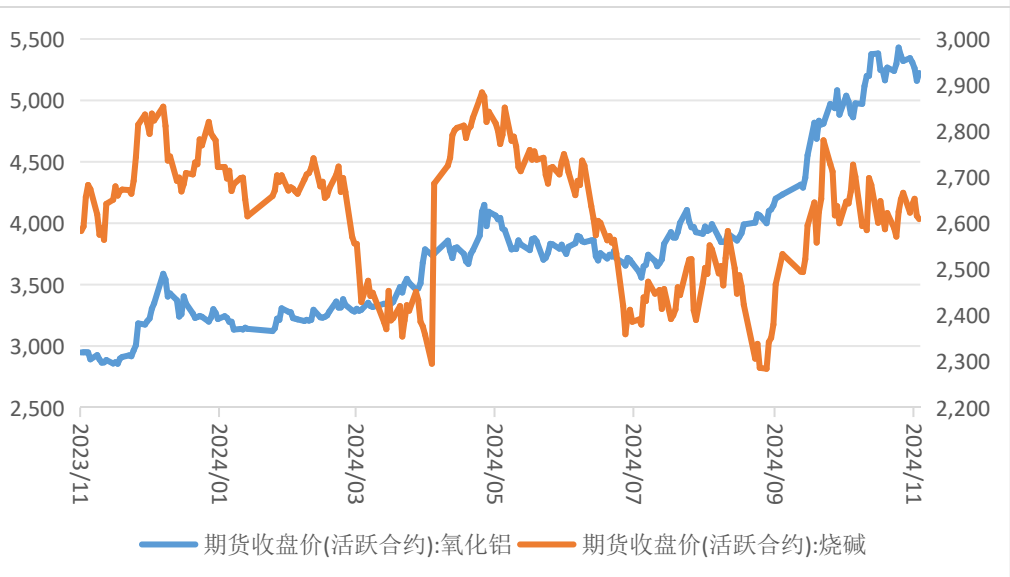
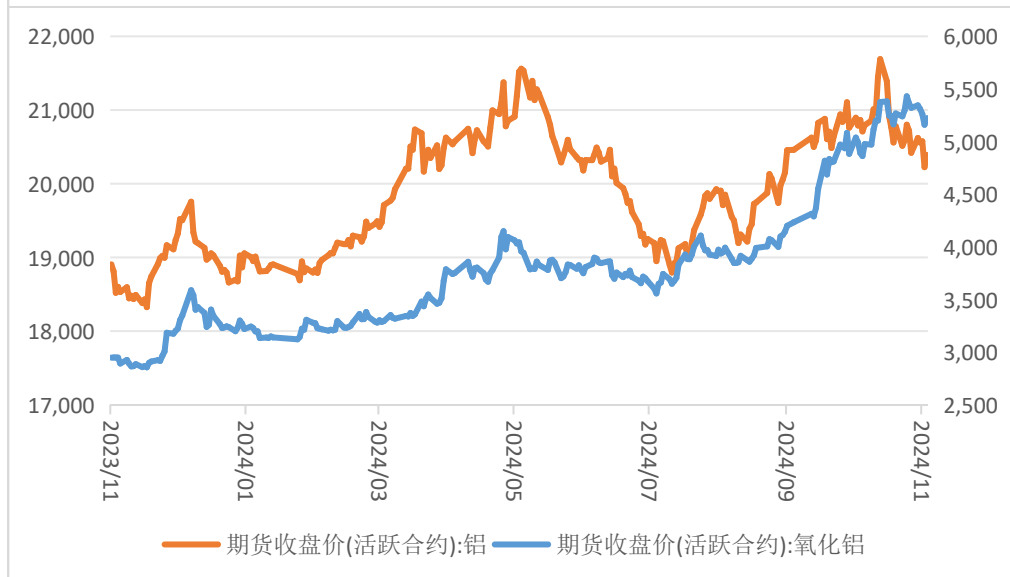
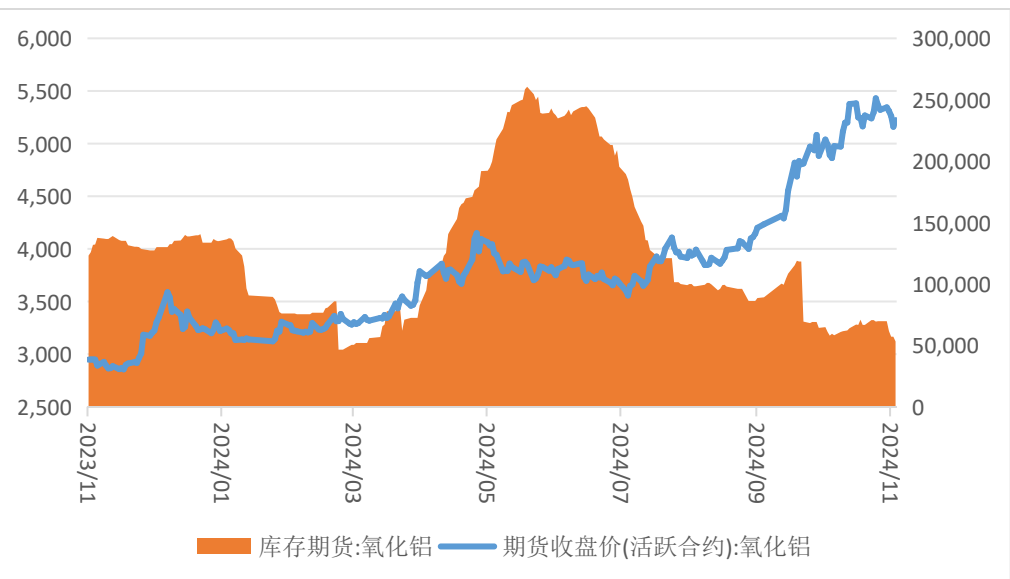
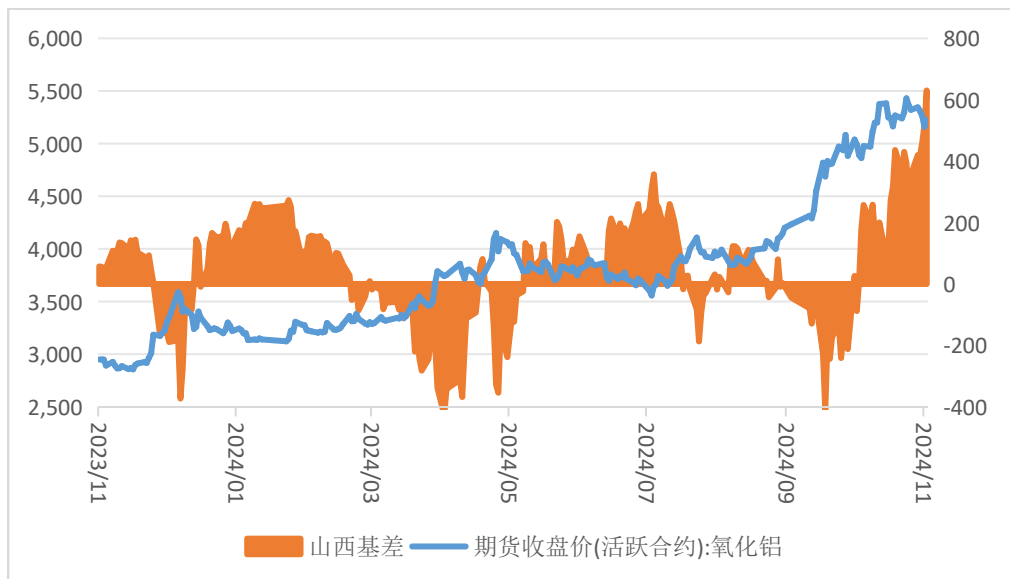
# 氧化铝市场分析

# 现货市场：现货价格继续走高



数据来源: Wind

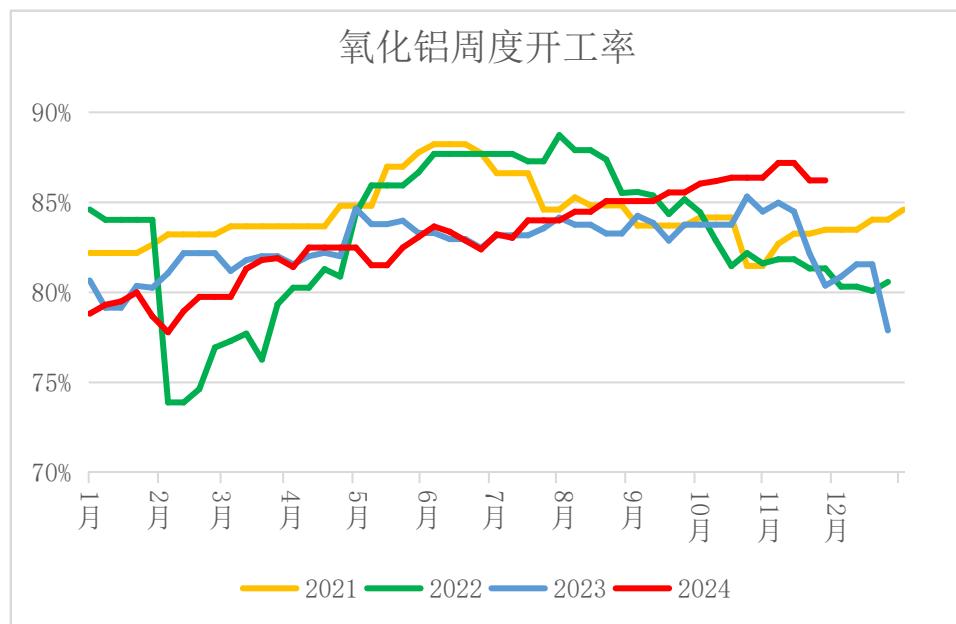
# 期货市场：基差保持高位



数据来源: Wind

# 供需方面

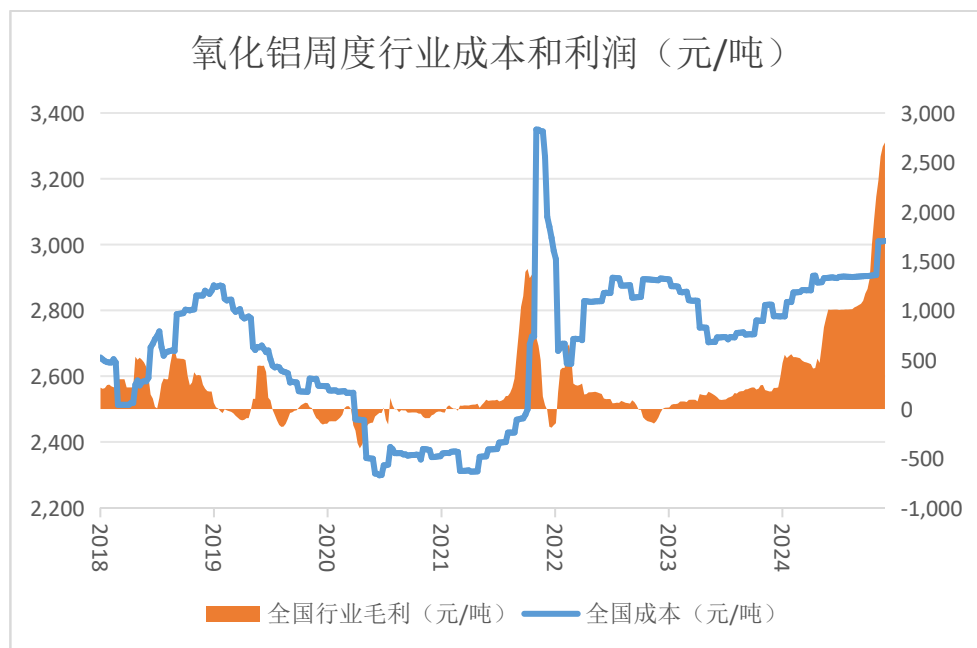
- 1) 供应方面：当周暂无企业减产、复产，氧化铝市场开工无明显变动，但受环保政策限制，部分企业氧化铝焙烧产量阶段内减少。截至11月28日，中国氧化铝建成产能为10340万吨，开工产能为8915万吨，开工率为86.22% (+0%)。
- 2) 需求方面：当周中国电解铝行业减产为主，主要集中在广西、贵州以及新疆地区，电解铝行业开工较前期下降。截至11月28日，中国电解铝建成产能为4781.90万吨，开工产能为4365.90万吨，开工率为91.30% (-0.05%)。



数据来源：百川盈孚

# 成本利润

矿石方面，现货供应难有增量释放，高需求支撑铝矾土报价走势；液碱方面，企业积极出货，液碱市场价格走势僵持；动力煤方面，终端实际需求释放不佳，少量询货多以压价为主，港口煤价小幅下行。整体来看，截止11月29日，当周行业成本为3011.18元/吨（+1.17），行业利润为2701.13元/吨（+41.75）。



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](http://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

