

期货研究报告

商品研究

铜铝早报

走势评级：铜——震荡

铝——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

预期退潮之下，铜铝波段转弱，但空间有限

报告日期：

2025 年 3 月 3 日

报告内容摘要：

◆相关资讯

1. 上海金属网：当地时间 3 月 2 日，美国商务部长霍华德·卢特尼克表示，美国将于 3 月 4 日对加拿大和墨西哥加征关税。关税水平可能低于 25%，美国总统特朗普将最终确定关税水平。特朗普 2 月 1 日签署行政令，对进口自墨西哥、加拿大两国的产品加征 25% 的关税，其中对加拿大能源产品的加税幅度为 10%。3 日，特朗普宣布对两国加征关税措施暂缓 30 天实施，并继续进行谈判。2 月 27 日，特朗普表示，对墨西哥和加拿大的关税措施仍将于 3 月 4 日实施。

电解铜——预期退潮，基本面较弱，短暂回调，但空间有限

供应方面，铜矿海外港口出港量大幅下降，而国内港口入港量在上升，进口矿加工费持续深度亏损，矿端偏紧的局面仍在持续，且近日海外扰动频发，智利地区的大面积停电问题已经有所恢复，但是刚果金地区面临动荡，未来可能会对铜矿产生更大的扰动，该地区是近几年铜矿增量最多的国家，更可能加剧铜矿的短缺，同时巴拿马的铜矿是否能重启也处于悬而未决的状态，冶炼产量相对矿端而言仍是偏多的，所以议价能力较弱，但纵向对比来看，今年冶炼厂长单和散单都面临亏损，目前中国的冶炼厂开工率低于前两年同期，减产压力或已经显现。需求方面，随着节后陆续复工，铜杆、铜板带等下游开工率相继触底反弹，不过近期现货贴水仍在继续，市场可能处于累库的最后一阶段。总体来看，短期内，市场的预期交易有所退潮，叠加基本面本就偏弱，可能会有小幅回调，不过进入金三银四阶段，消费较 2 月份会有复苏，叠加冶炼厂减产预期，沪铜阶段性支撑较实；中长期看，目前美国在关税问题上不断加码，对自加拿大、墨西哥和欧盟进口的商品拟加征关税，随着出口市场的日渐萎靡，消费大概率会被证伪，供应减少，但需求更弱，铜价可能转弱。

氧化铝——矿价快速回落，需求少量提增，氧化铝见底后围绕成本波动

铝土矿价格彻底松动，矿端供应问题得到解决，氧化铝价格即将见底，后将归于成本定价。目前来看，国内主要地区山西、河南、贵州的高品矿石价格分别为 690、650、610 元/吨，山西和河南矿价目前已经结束上涨趋势，但回落并不明显，前期我们也讲过，国内矿石主要是受到环保因素影响较多，后续大幅度放松的概率也不太大；海外几内亚铝土矿进口 CIF 价格已经跌至 95 美元/吨，几内亚的矿石发运问题预计是得到了解决，带动矿石供应大幅度提升，矿价下跌的态势较猛，而我们铝土矿本就依赖从几内亚进口。需求方面，下游电解铝主流生产区仍保持高产，云南枯水期也尚未减产，主要是前期四川和河南地区因亏损等问题存在部分减产，春节过后，随着氧化铝价格下降带来的成本走低，电解铝厂预计陆续复产，一二月份产量高于往年同期，提增对氧化铝的需求，近段时间可能有一个需求上的回补。因此，短期来看，氧化铝供应增加可能进一步带动价格下挫，但下跌的空间所剩不多了，近期氧化铝价格预计见底，见底后围绕成本定价，短期无更多驱动可交易。

电解铝——预期弱化，供应增长，金三银四有回补，短暂回调，但空间有限

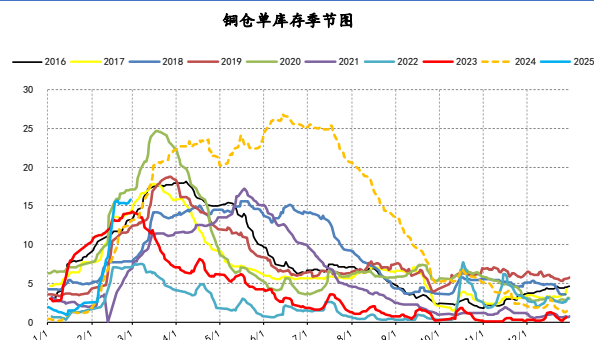
供应方面，山东、新疆、内蒙和云南仍维持高开工率，但河南与四川的开工率仍维持在低位，产量预计较前期有所下滑，当前氧化铝价格快速回落，铝厂利润陆续修复，河南和四川地区预计陆续复产，供应恐有所修复，持续关注；需求方面，虽然仍处于累库周期内，但是随着下游陆续复产，铝型材、铝线缆等开工率触底反弹，尤其是铝型材开工率已经快速修复完成，近期电解铝的消费预计陆续修复。可以看到假期后开盘，电解铝就一直处于回弹的区间，这其实和之前所说的节后季节性淡季的逻辑有点出入，我们认为可能市场对于有色金属的交易逻辑有了一些变化，一季度更多是交易国内的政策对消费的支撑作用，且价格波动加大的背景下，产业端的套保盘也增多，价格存在较强的支撑，不过这一轮回弹基本见顶。后续行情我们还是认为可能回归基本面交易，市场对于国内消费政策的强预期或早或晚会被证伪，届时价格将面临较大的下行压力，且可能会出现较快的下滑。

◆策略建议：关注氧化铝逢高空的波段机会

◆风险提示：国内政策超预期

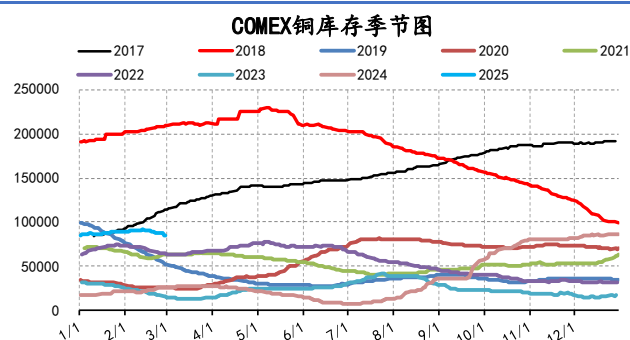
铜

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

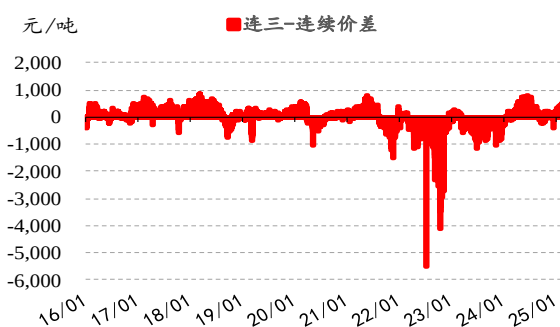
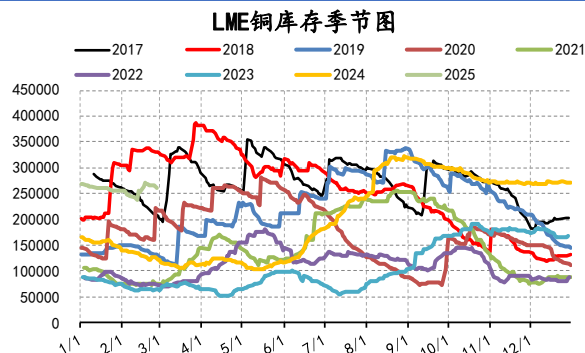


图 2.LME 库存（吨）



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)

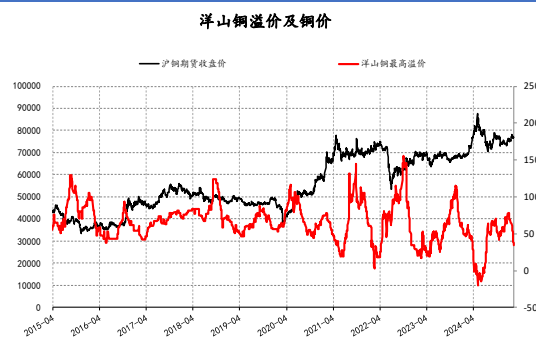
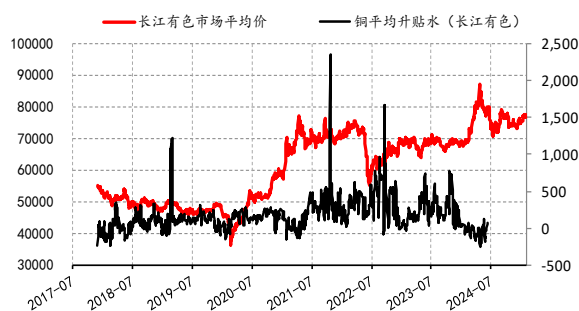
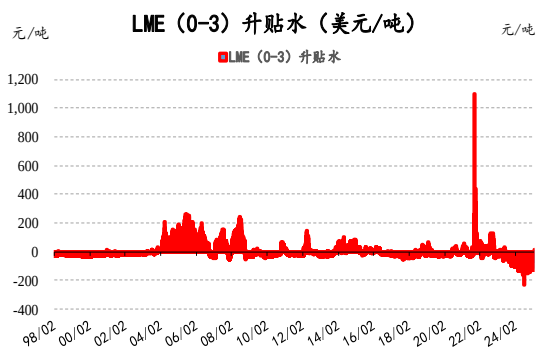


图 7. 长江有色：铜升贴水



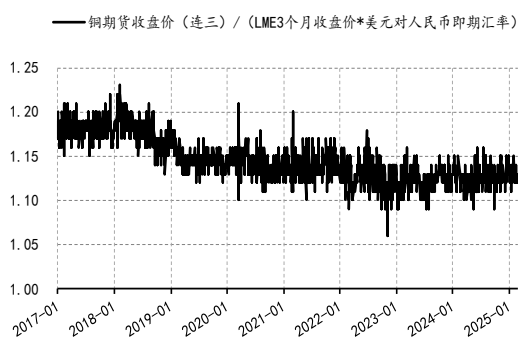
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 8. LME（3 个月）铜升贴水



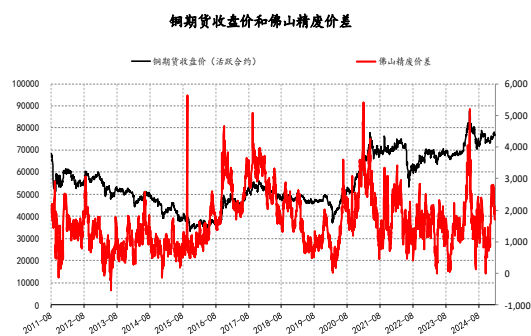
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 9. 沪铜连三与 LME 铜比价（剔除汇率）



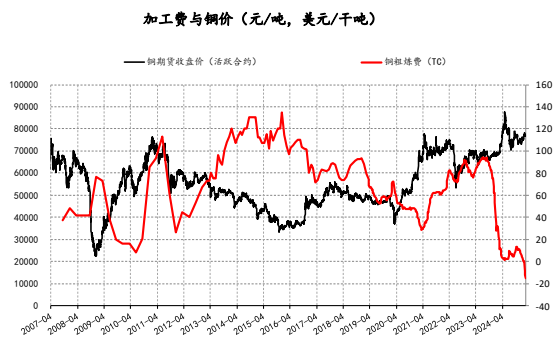
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 10. 精废铜价差（元/吨）



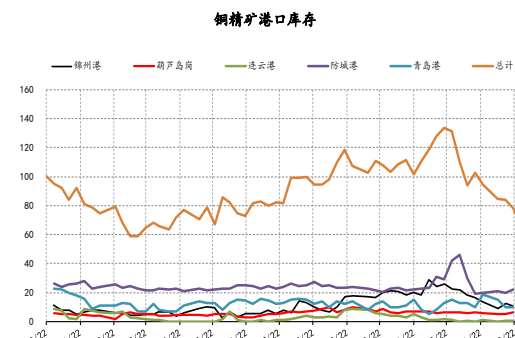
资料来源：Wind，信达期货研究所

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）

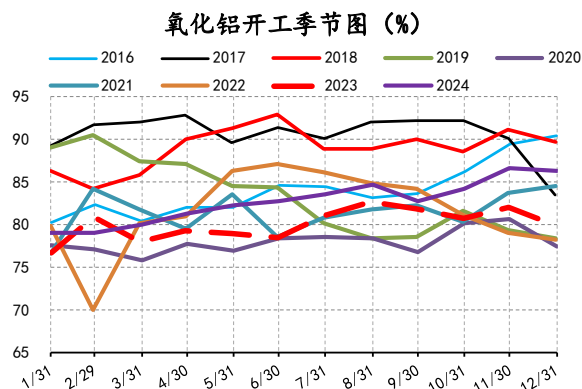


资料来源：Wind，smm，信达期货研究所

数据来源：Wind，信达期货研究所

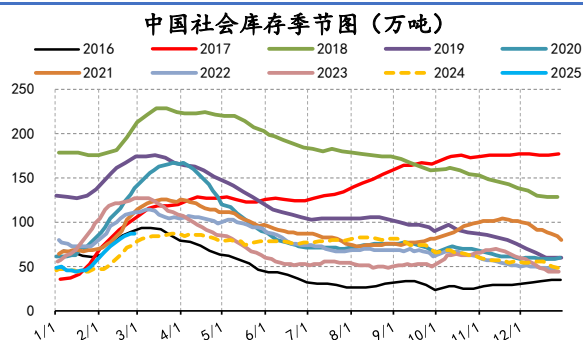
铝

图 13. 全国氧化铝开工率 (%)



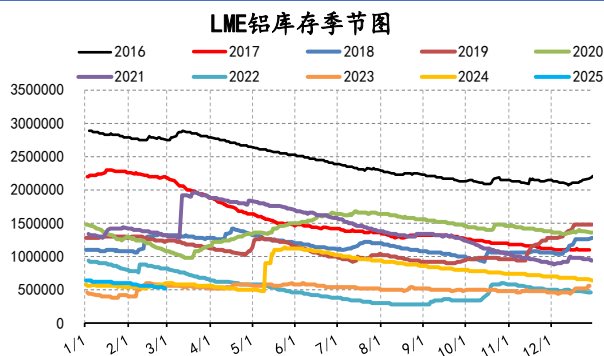
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 15. 铝: 社会总库存 (万吨)



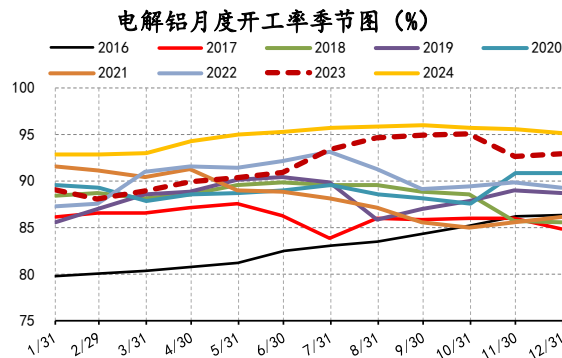
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 17. LME 铝库存 (吨)



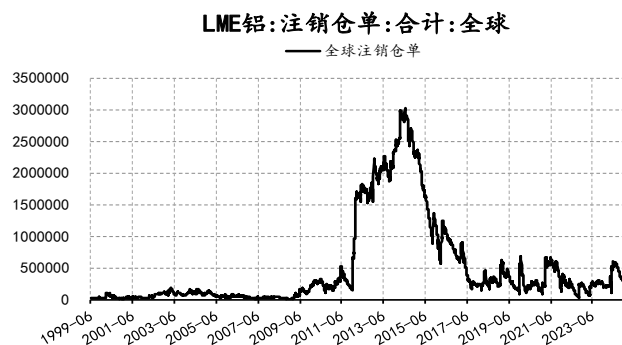
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 14. 全国电解铝开工率 (%)



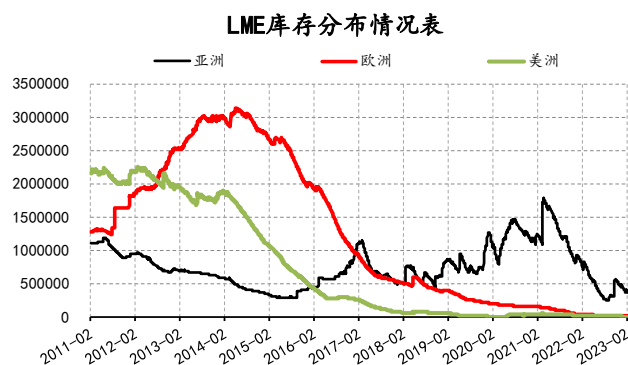
资料来源: Wind, smm, 信达期货研究所

图 16. SHFE 铝库存 (吨)



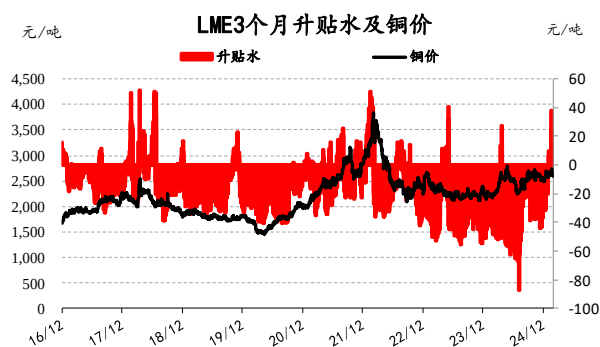
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 18. LME 铝分地区库存 (吨)



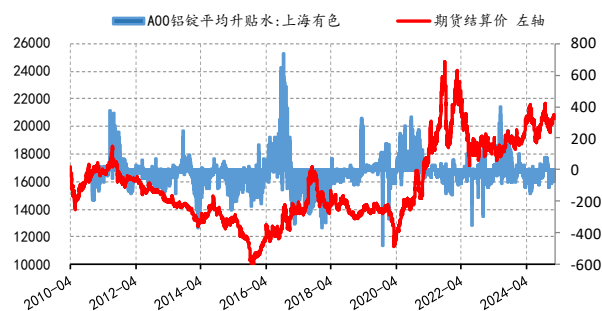
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 19. LME 铝升贴水



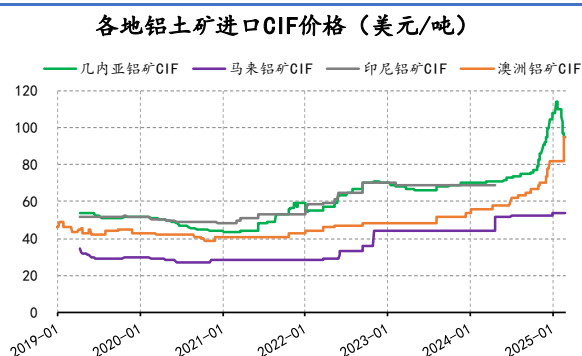
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 20. 上海有色: 铝锭升贴水 (元/吨)



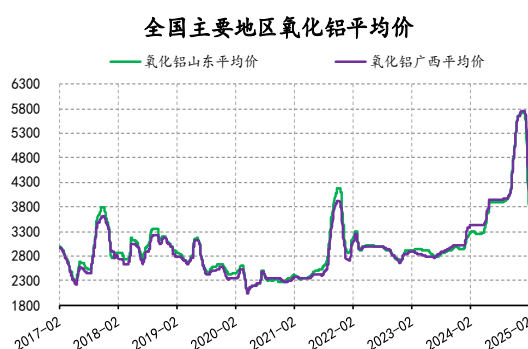
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 21. 铝土矿进口 CIF 价格 (美元/吨)



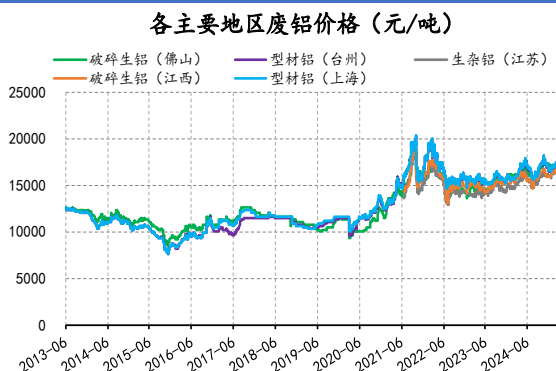
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 22. 氧化铝价格 (元/吨)



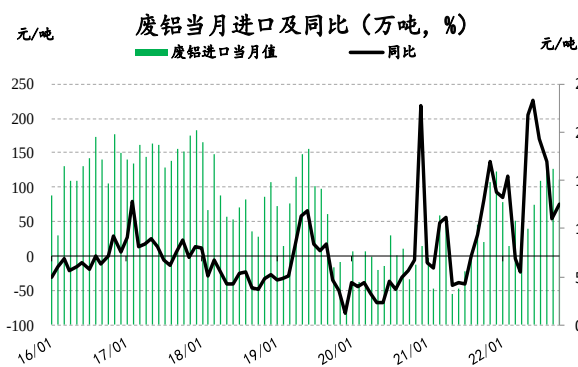
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 23. 各主要地区废铝价格 (元/吨)



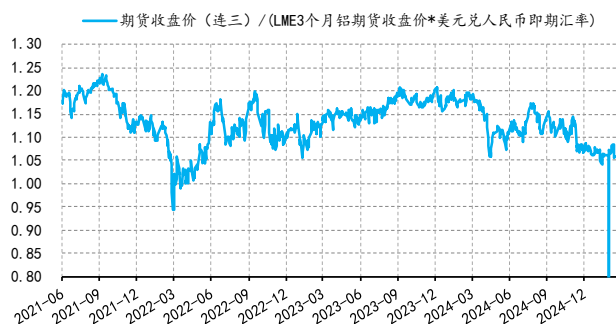
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 24. 废铝当月进口及同比 (万吨, %)



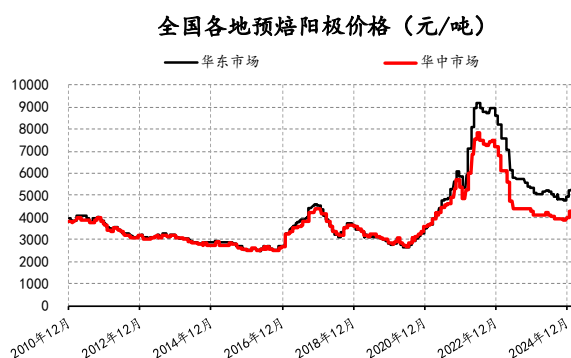
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 25. 沪铝连三与 LME 铝比价（剔除汇率）



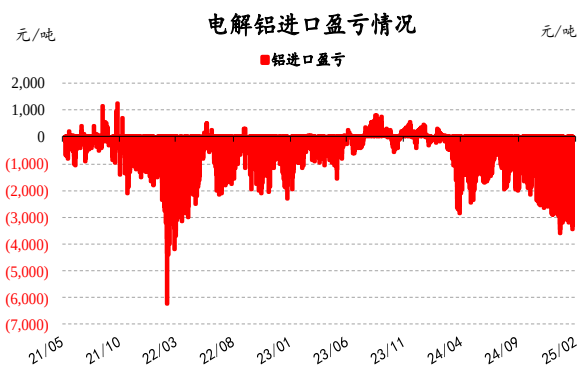
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 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

图 26. 进口盈亏: 铝（元/吨）



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 28. 电解铝利润



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



公司分支机构分布

13家分公司 5家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
福建分公司、苏州分公司、四川分公司
宁波分公司、东北分公司、广东分公司
上海分公司、湖北分公司、山东分公司
上海浦东分公司

北京营业部、哈尔滨营业部

石家庄营业部、乐清营业部、富阳营业部