

投资咨询业务资格
证监发【2014】217号

俄罗斯金属再遇制裁，警惕高位调整风险

——铜铝周报2024.04.15



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：美国3月CPI高于市场预期，市场对美联储降息预期大幅降温；近期国际地缘政治局势升温，市场避险情绪继续升温。</p> <p>2、基本面：从供应端来看，铜价高位运行，持货商出货量表现不佳，大量货源成为仓单，目前仓单已超30万吨，市场较为担忧后续流出对升贴水的冲击。许多炼厂已不急于出货，开始为检修进行提前备库。消费方面，铜价持续走高，下游企业多处于观望状态，目前采购以刚需补货为主，市场活跃度并不高。国内铜社会库存仍旧处于高位。</p> <p>3、整体逻辑：LME再次提出对俄罗斯金属的制裁选项，市场情绪受到明显影响，宏观和基本面驱动未变，预计铜价将维持偏强运行，但经历一轮连续上涨后，注意高位调整风险。</p>	沪铜2406合约 上方参考压力 位78000元/吨 一线，下方参 考支撑位 74000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：美国3月CPI高于市场预期，市场对美联储降息预期大幅降温；近期国际地缘政治局势升温，市场避险情绪继续升温。</p> <p>2、基本面：云南电力供应的限制和进口窗口的持续关闭，来自供应端的压力相对有限，需求方面短期高位铝价抑制下游采购积极性，开工率上行略受阻力，铝市场现货持续贴水，但在铝锭进入去库周期的预期带动下，贴水已有所收敛。</p> <p>3、整体逻辑：LME再次提出对俄罗斯金属的制裁选项，市场情绪受到明显影响，宏观和基本面驱动未变，预计铝价将维持偏强运行，但经历一轮连续上涨后，注意高位调整风险。</p>	沪铝2406合约上方参考压力位21400元/吨一线，下方参考支撑位20100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、宏观：美国3月CPI高于市场预期，市场对美联储降息预期大幅降温；近期国际地缘政治局势升温，市场避险情绪继续升温。</p> <p>2、基本面：当前国内氧化铝行业利润尚可，氧化铝企业提产、高产意愿不减；其中山西地区氧化铝企业整体复产进度较慢，且近期依赖进口矿石补充生产的企业开工率波动较大，相比之下河南地区企业提产、复产效率更高。西南地区，云南电解铝部分复产，短期需求增量对西南氧化铝现货价格提供一定的支撑。</p> <p>3、整体逻辑：铝价连续上涨带动氧化铝期货跟随走强，但基本面来看，现货端上涨动能有限，一旦期货盘面大幅升水现货，关注基差回归的机会。</p>	氧化铝2406合约上方参考压力位3600元/吨一线，下方参考支撑位3300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

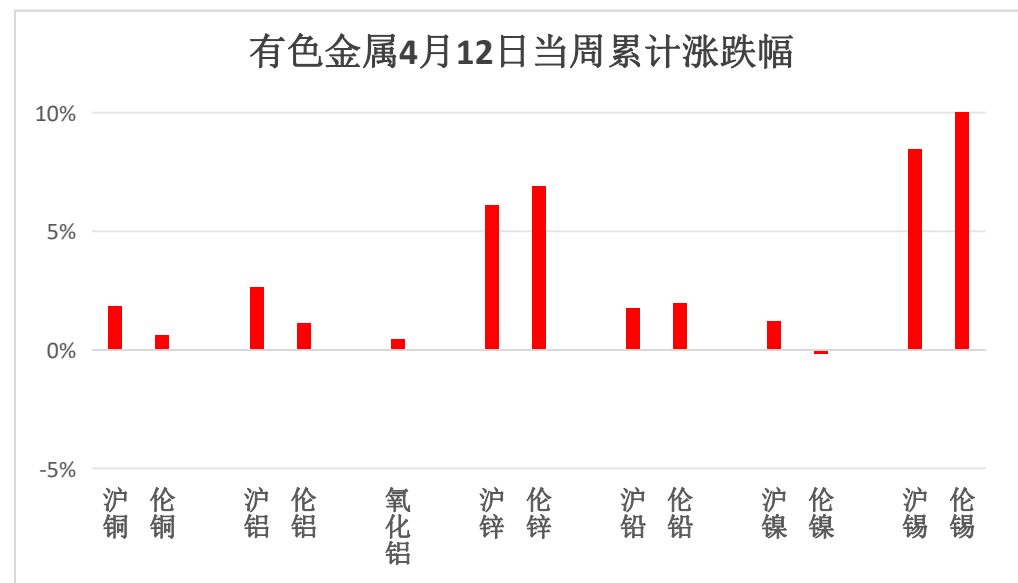
01

行情回顾

周度行情回顾

项目		频率	单位	2024/04/12	变动
铜市场	平均价:铜(1#):长江有色市场	周	元/吨	76130	↑ 2630
	升贴水均价:铜(1#)	周	元/吨	20	0
	收盘价:CU(连续)	周	元/吨	76490	↑ 2670
	收盘价:CU(连三)	周	元/吨	77040	↑ 2870
	收盘价:BC(连续)	周	元/吨	67740	↑ 2240
	收盘价:BC(连三)	周	元/吨	68640	↑ 2520
	CU(连续-连三)	周	元/吨	-550	↓ 200
	BC(连续-连三)	周	元/吨	-900	↓ 280
	CU仓单	周	吨	229525	↑ 2133
	BC仓单	周	吨	50330	↑ 10385
	LME3个月铜	周	美元/吨	9407	↑ 59.00
	升贴水:LME铜(0-3)	周	美元/吨	-124.3	↓ 3.30
	升贴水:LME铜(3-15)	周	美元/吨	-188.97	↓ 7.83
	LME铜:库存:合计:全球	周	吨	124425	↑ 8900
	期货收盘价(连续):COMEX铜	周	美元/磅	4.2555	↑ 0.0205
COMEX:铜:库存	周	短吨	28998	↓ 456	
铝市场	平均价:铝(A00):长江有色市场	周	元/吨	20590	↑ 810
	升贴水均价:铝(A00)	周	元/吨	0	↑ 90
	收盘价:AL(连续)	周	元/吨	20800	↑ 915
	收盘价:AL(连三)	周	元/吨	20705	↑ 825
	AL(连续-连三)	周	元/吨	95	↑ 90
	AL仓单	周	吨	127987	↑ 22272
	LME3个月铝	周	美元/吨	2478.5	↑ 27.50
	升贴水:LME铝(0-3)	周	美元/吨	-45.94	↓ 8.12
	升贴水:LME铝(3-15)	周	美元/吨	-123.01	↑ 17.57
	LME铝:库存:合计:全球	周	吨	523100	↓ 12375
氧化铝市场	氧化铝现货价格指数	周	元/吨	3329	↑ 1
	河南:平均价:氧化铝(一级)	周	元/吨	3310	0
	山西:平均价:氧化铝(一级)	周	元/吨	3260	0
	山东:平均价:氧化铝(一级)	周	元/吨	3265	↑ 5
	广西:平均价:氧化铝(一级)	周	元/吨	3420	0
	贵阳:平均价:氧化铝(一级)	周	元/吨	3390	0
	中国:离岸价:氧化铝(澳大利亚)	周	美元/吨	377	↑ 8
	期货收盘价(活跃合约):氧化铝	周	元/吨	3359	↑ 41
	河南氧化铝基差	周	元/吨	-49	↓ 41
	山西氧化铝基差	周	元/吨	-99	↓ 41
AO仓单	周	元/吨	77808	↑ 21924	

数据来源: Wind



周度要闻回顾

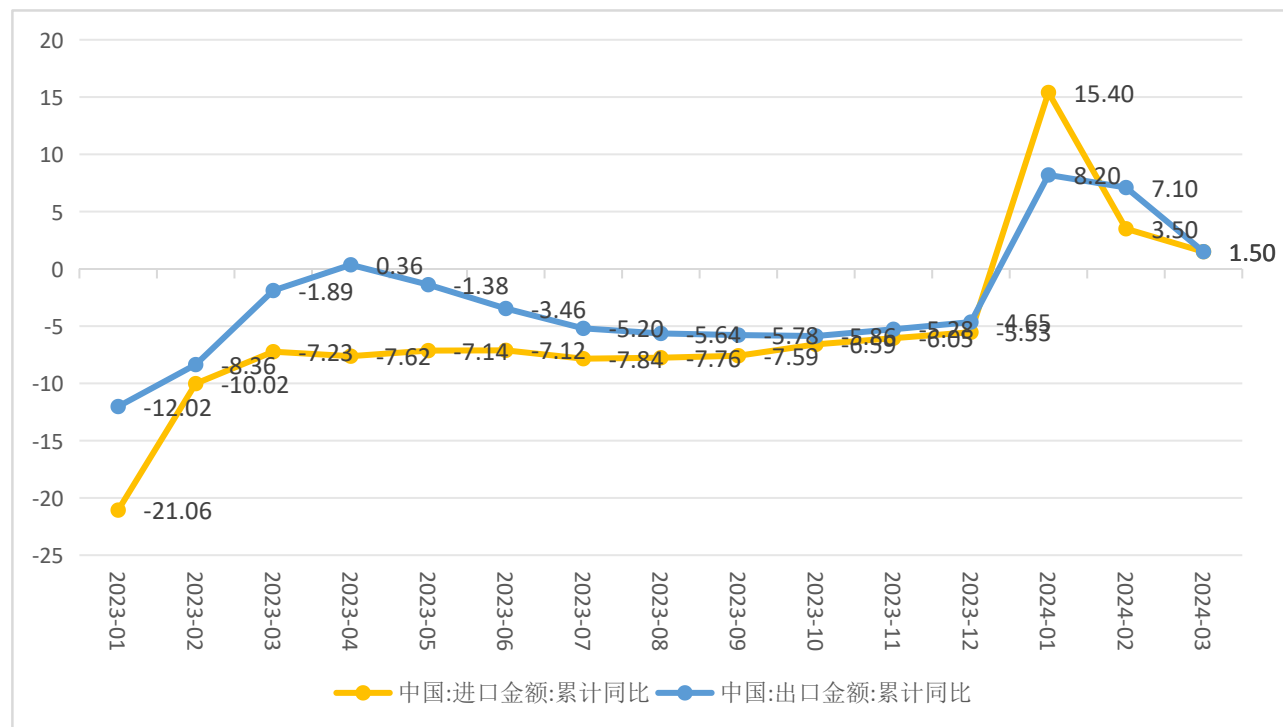
- 1、LME4月12日公告称，修订后的制裁方案使得 LME、LME Clear、英国会员和英国客户能够继续“获得”俄罗斯金属仓单（包括发行、创立和持有仓单），只要相关金属是在2024年4月13日之前生产的。如果俄罗斯金属在2024年4月13日及之后生产，英国人（UK person）不可以以仓单或者其他形式“获得”该金属。因此，LME 将立即暂停2024 年4 月13日或之后生产的相关金属生成仓单。取消俄罗斯权证和/或撤回标的金属的英国客户、英国会员将需要遵守某些记录保存要求。
- 2、据外媒体4月13日报道，美国和英国宣布对俄罗斯铝、铜和镍实施新的交易限制，此举可能会造成全球金属市场动荡。新规定禁止伦敦金属交易所(LME)和芝加哥商业交易所(CME)接受俄罗斯新生产的金属，4月13日或之后生产的俄罗斯铝、铜和镍都属于被禁之列。美国还禁止从俄罗斯进口这三种金属。该决定不太可能遏制俄罗斯出售这些金属的能力，因为制裁不会禁止非美国的个人和实体购买俄罗斯实物铜、镍或铝。虽然LME在设定全球价格方面发挥着关键作用，但绝大多数金属是在矿工、贸易商和制造商之间交易的，无需进入LME仓库。
- 3、海关总署最新数据显示，中国3月末锻轧铝及铝材出口量为51.2万吨，同比增加2.9%。1-3月累计出口147.8万吨，同比增长7.4%。（海关总署）
- 4、海关总署最新数据显示，中国3月铜矿砂及其精矿进口量为233.0万吨；1-3月累计进口698.8万吨，同比增长5.1%。中国3月末锻轧铜及铜材进口量为47.4万吨，1-3月累计进口137.5万吨，同比增长6.9%。（海关总署）

02

宏观分析

国内市场：高基数下3月出口增速回落

2024年3月我国进、出口金额同比双双转为收缩，出口降幅大于进口，贸易顺差同比大幅收窄。按美元计价，进出口总金额5,008.1亿美元，同比-5.1%。其中，出口2,796.8亿美元，同比-7.5%；进口2,211.3亿美元，同比-1.9%；贸易顺差585.5亿美元，同比收窄185.1亿美元（-24.0%）。在外需保持韧性的情形下，预计二季度出口增速将明显反弹，后温和回落，三季度降至零增长区间；预计进口动能或随内需持续温和改善；贸易顺差或将有所波动。

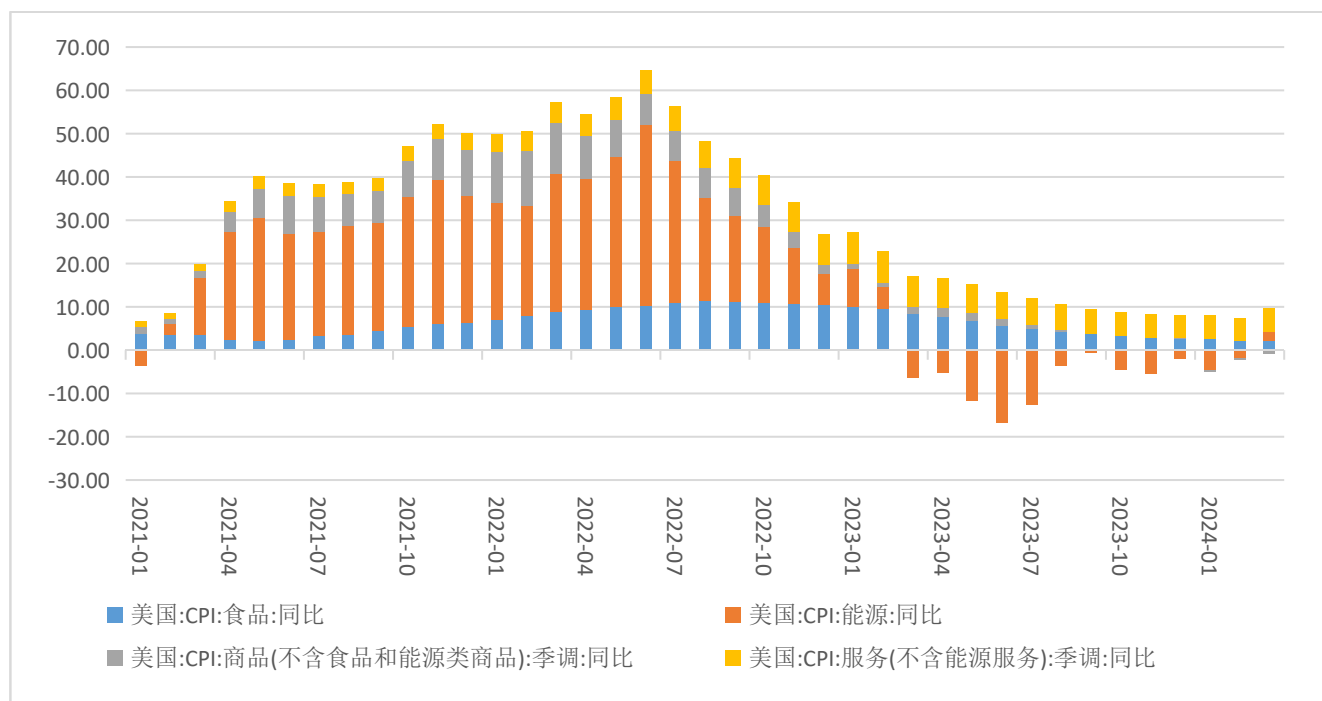


数据来源: Wind

海外市场：美国3月CPI数据高于预期

北京时间4月10日（周三）晚间，美国劳工统计局公布的数据显示，美国3月CPI同比增长3.5%，为去年9月以来新高，环比增长0.4%。美联储更为关注的剔除食品和能源成本的核心CPI当月同比增长3.8%，环比增长0.4%。

芝商所“美联储观察”工具显示，3月份CPI数据发布后，期货交易员对美联储6月份降息预期概率从数据公布前的50%左右大幅降至20%左右，对美联储年内降息次数的预期也从数据公布前的三次降为两次（每次均为25个基点）。



数据来源: Wind

本周宏观前瞻

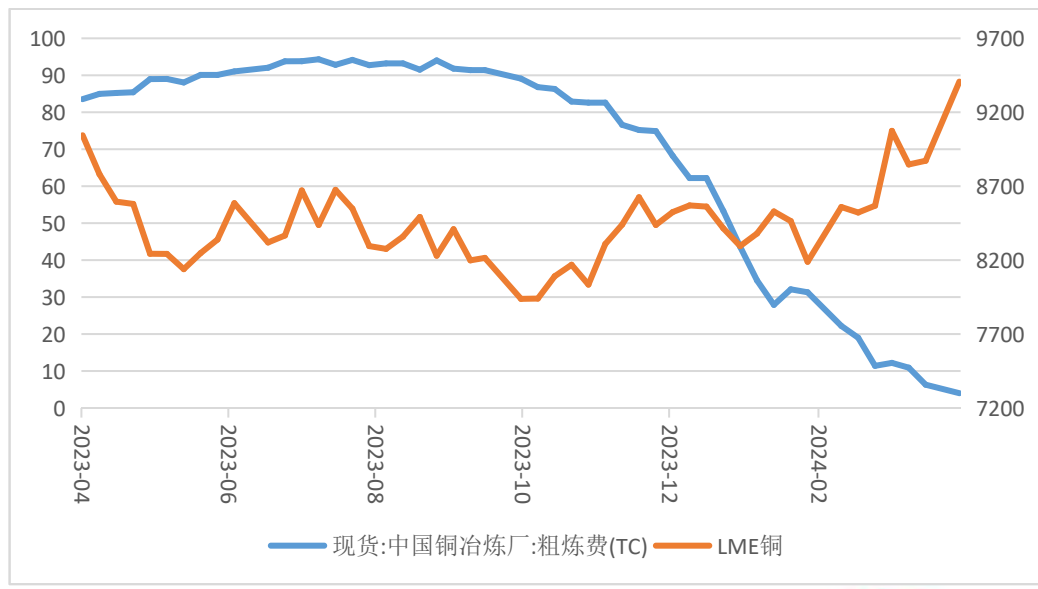
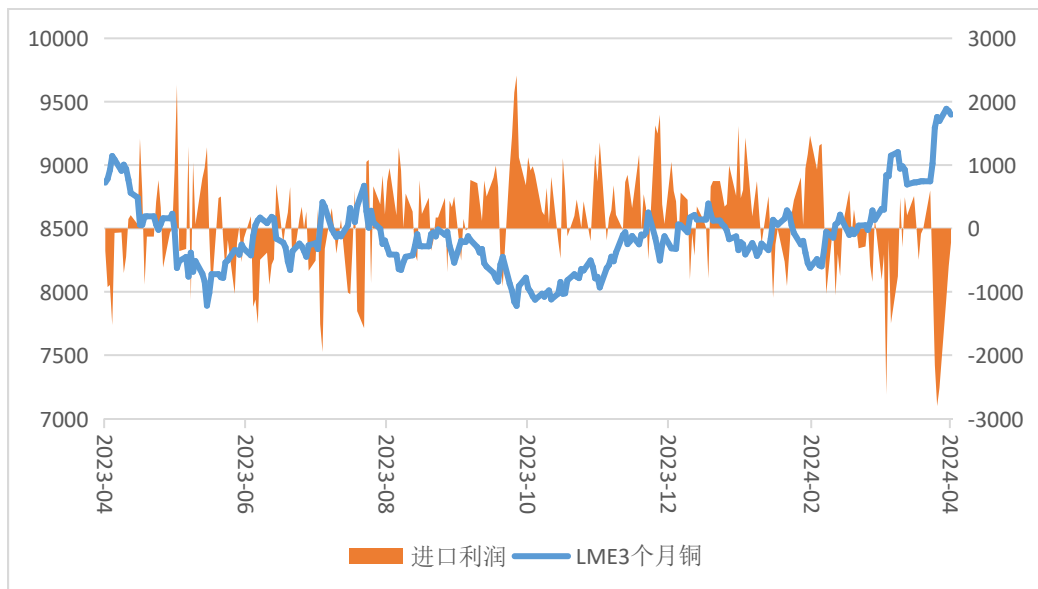
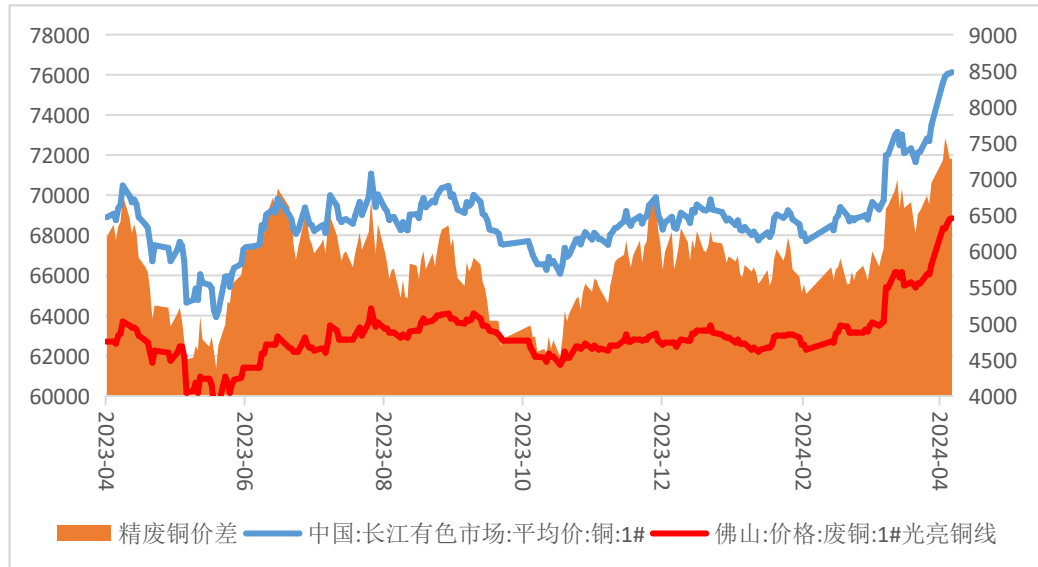
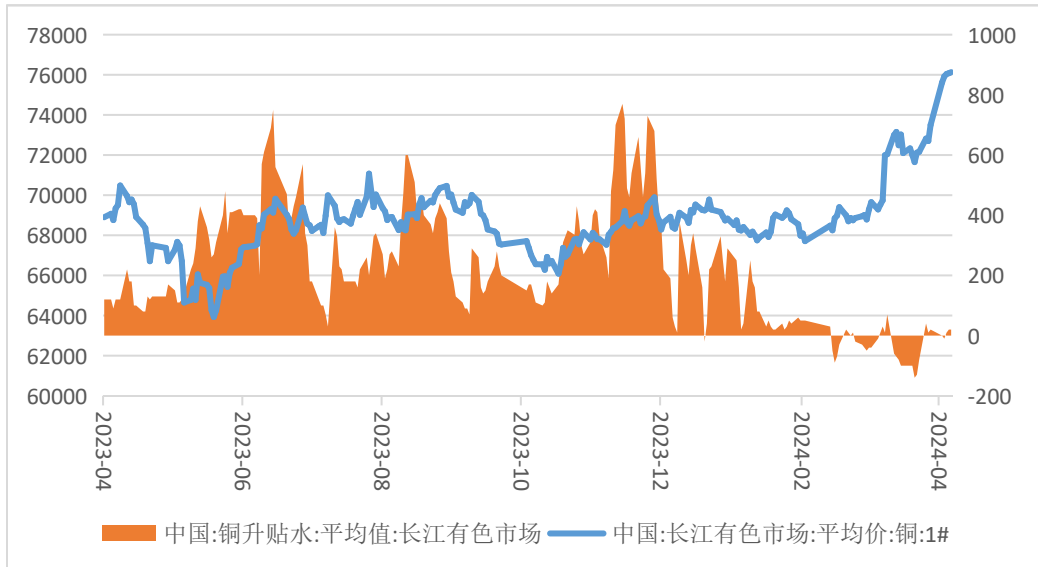
本周重点关注：中国3月经济数据、美国3月零售销售数据、欧元区、英国、日本和加拿大在内的多个国家都将公布CPI数据，此外，美联储将公布经济状况褐皮书、IMF和世界银行春季会议。地缘政治风险也将成为关注的焦点，伊朗伊斯兰革命卫队开始对以色列目标发动大规模导弹和无人机袭击，这是伊朗有史以来首次直接袭击以色列，中东紧张局势再度升级。

时间	事件/数据	预期	前值
4月16日	中国一季度GDP同比		5.2%
	中国1至3月规模以上工业增加值同比		7%
	中国1至3月社会消费品零售总额同比		5.5%
	中国1至3月城镇固定资产投资同比		4.2%

03

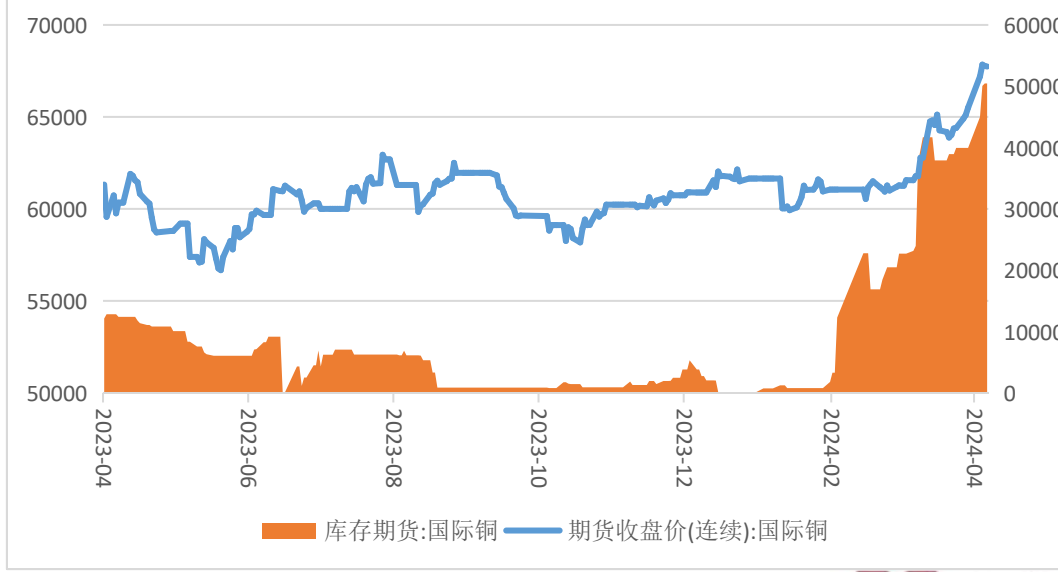
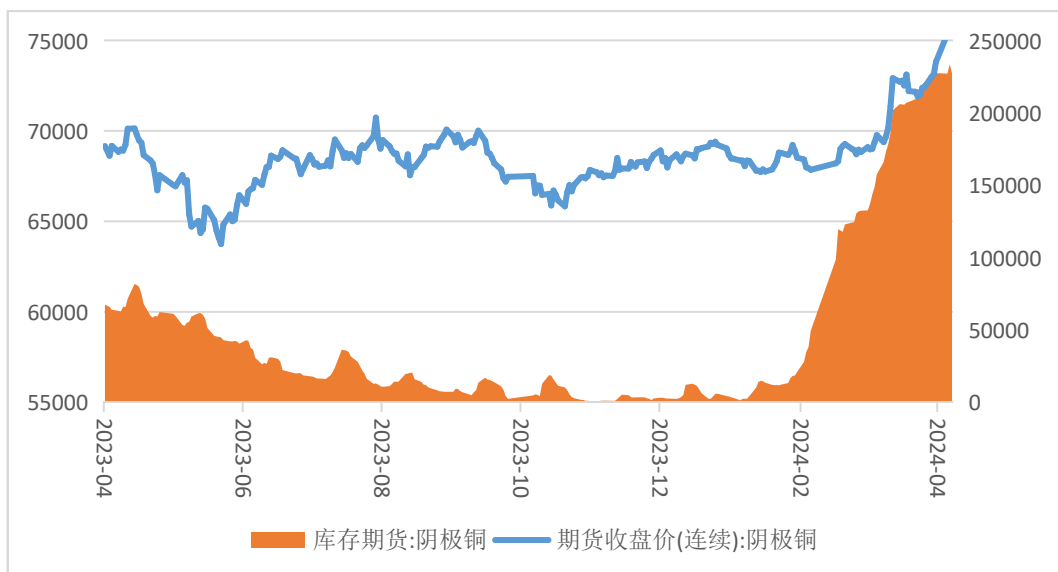
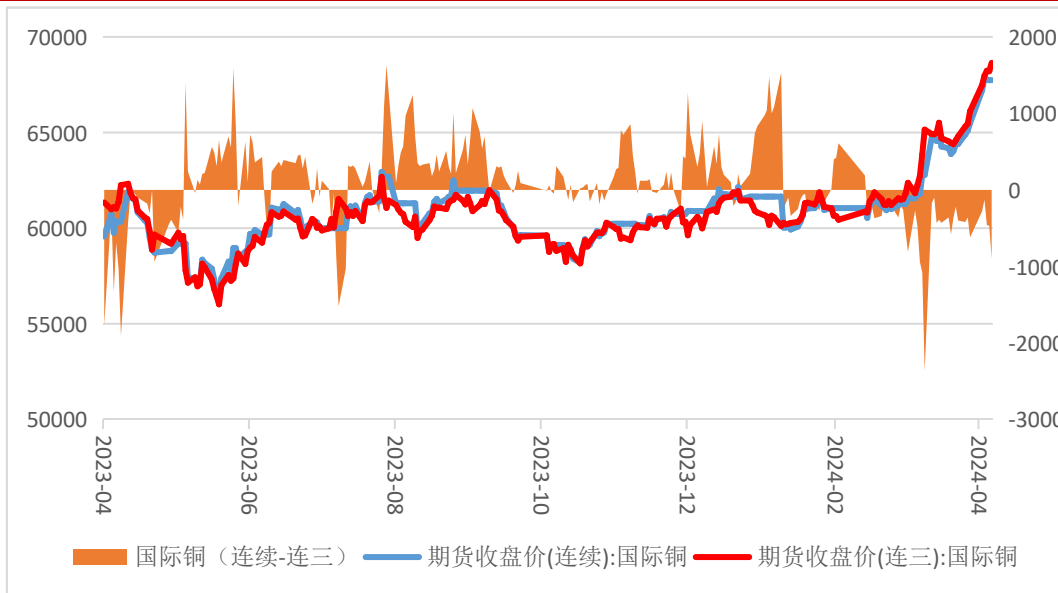
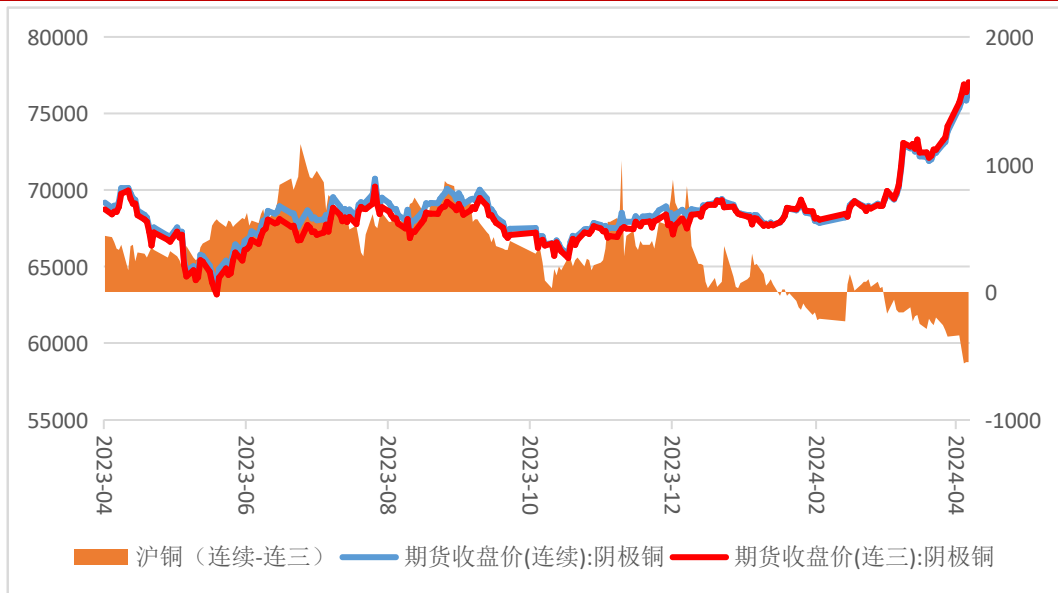
铜市场分析

现货市场



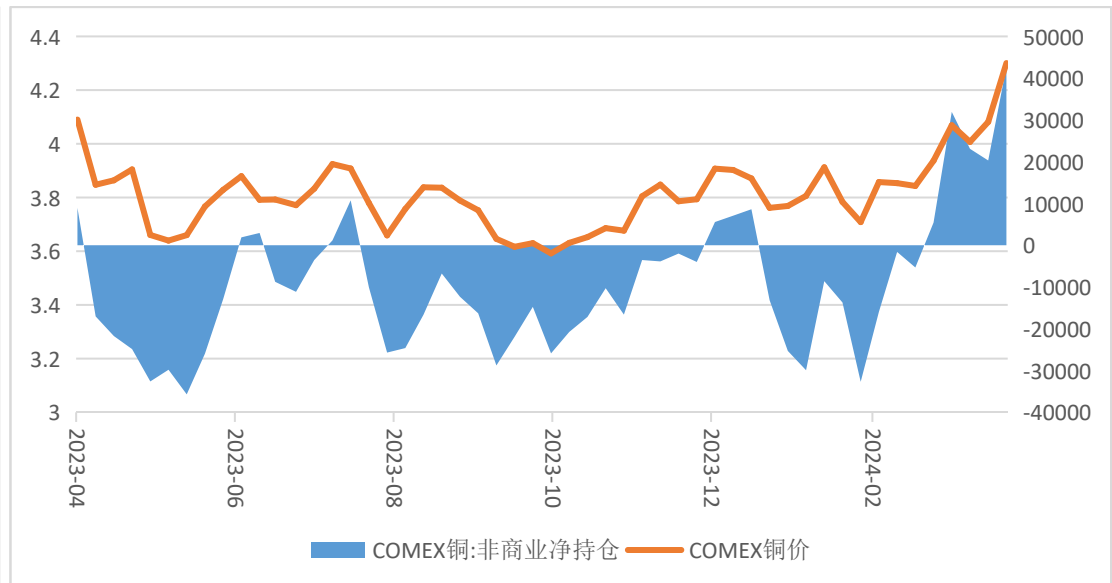
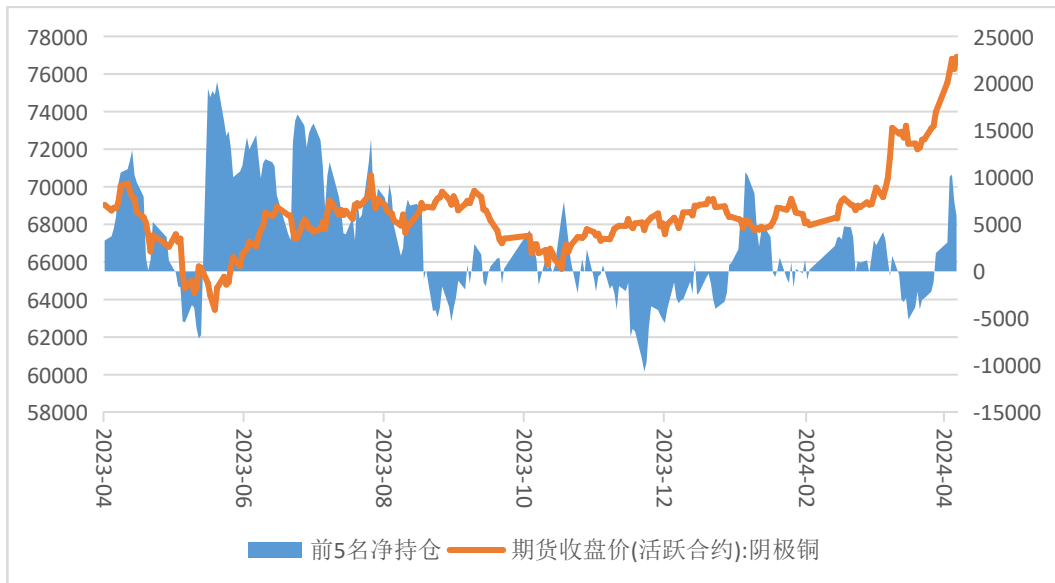
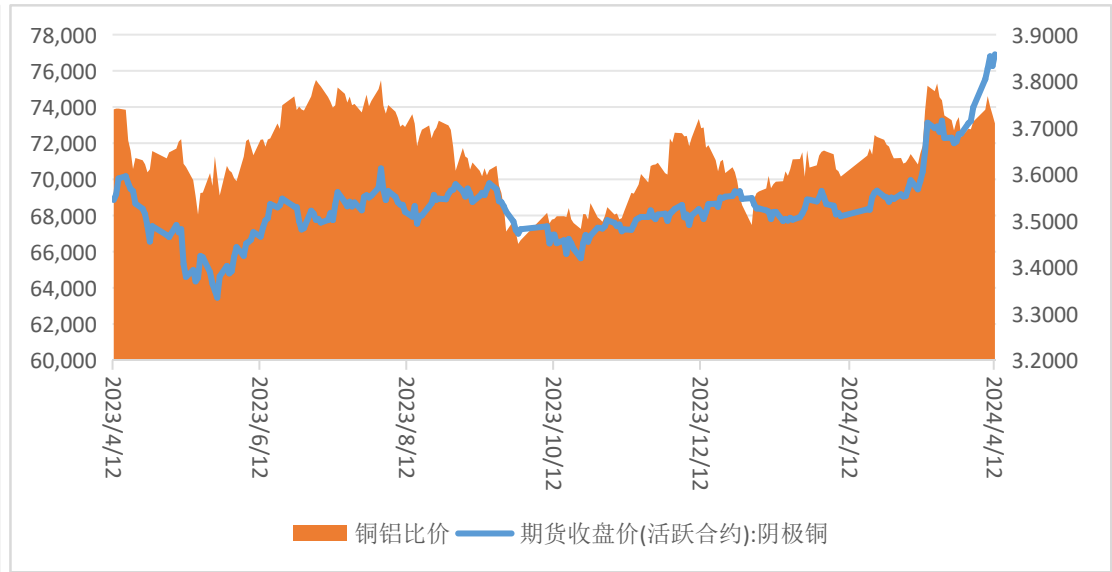
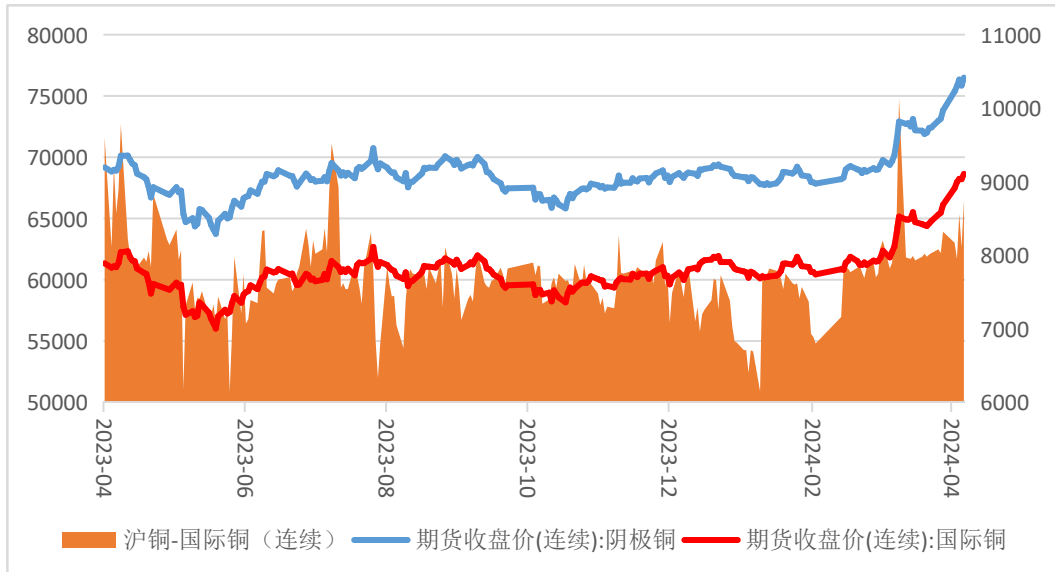
数据来源: Wind、SMM

期货市场（一）



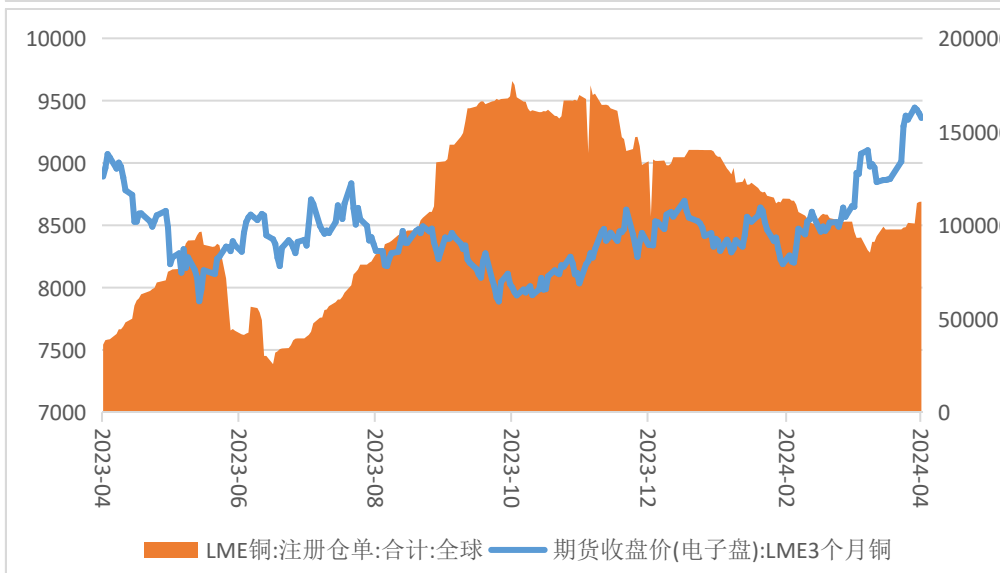
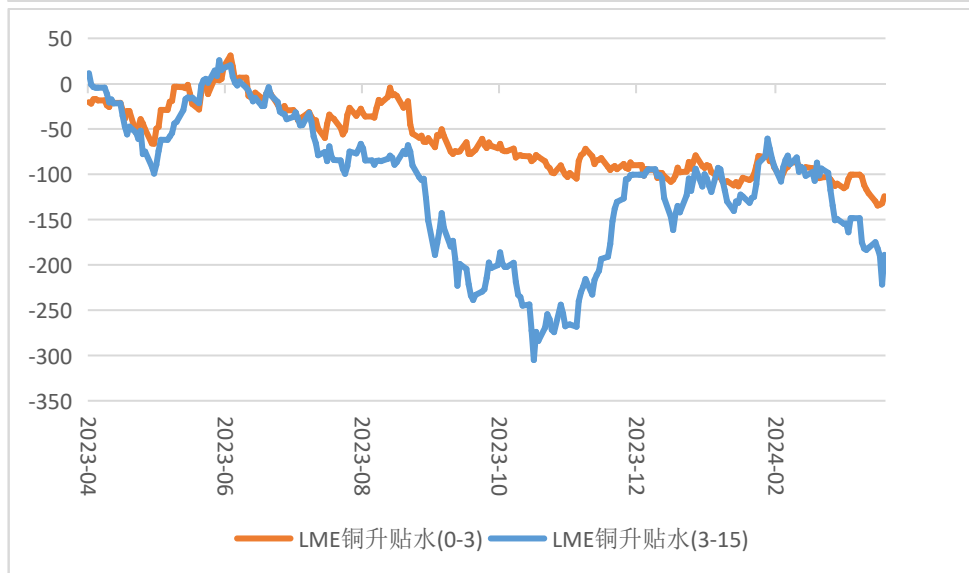
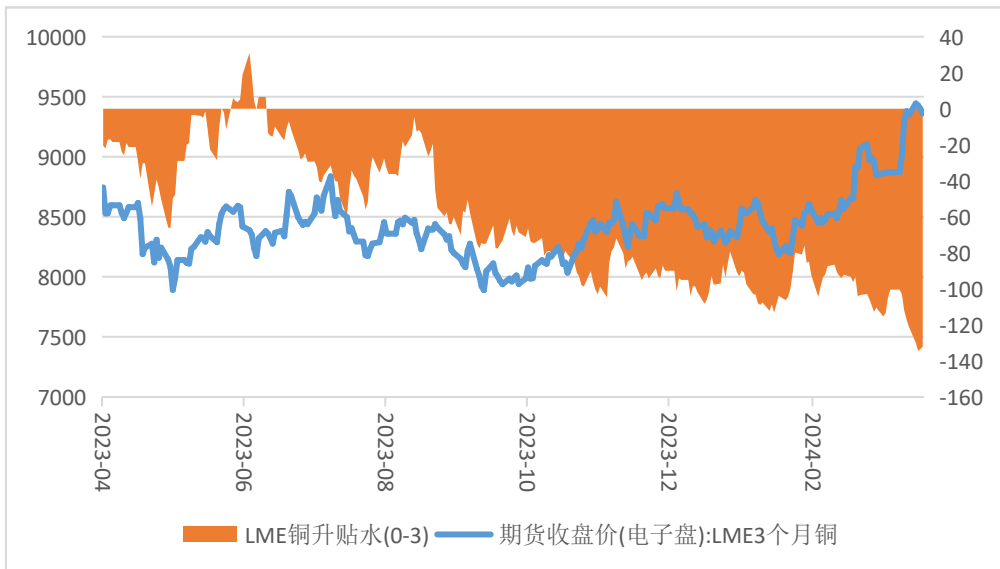
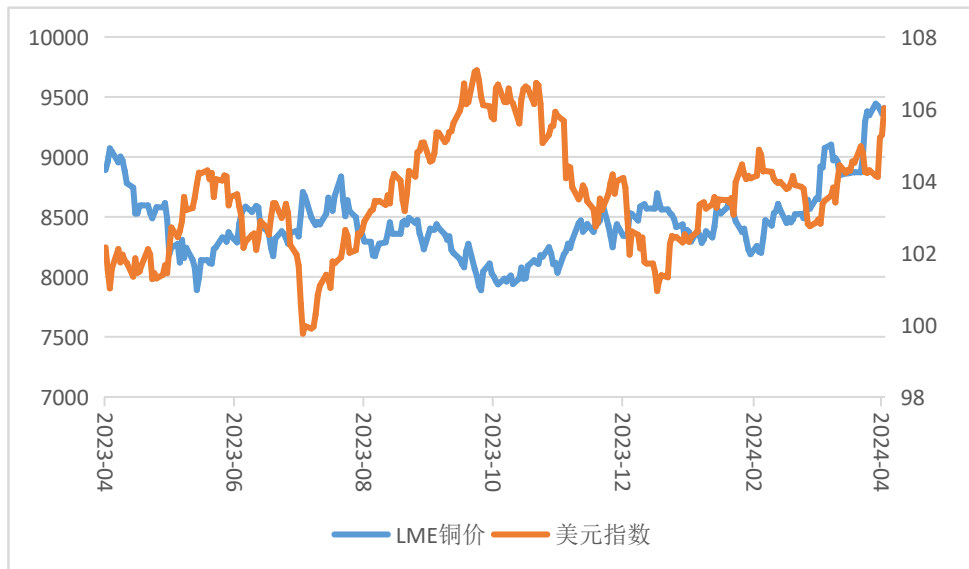
数据来源: Wind、SMM

期货市场（二）



数据来源: Wind、SMM

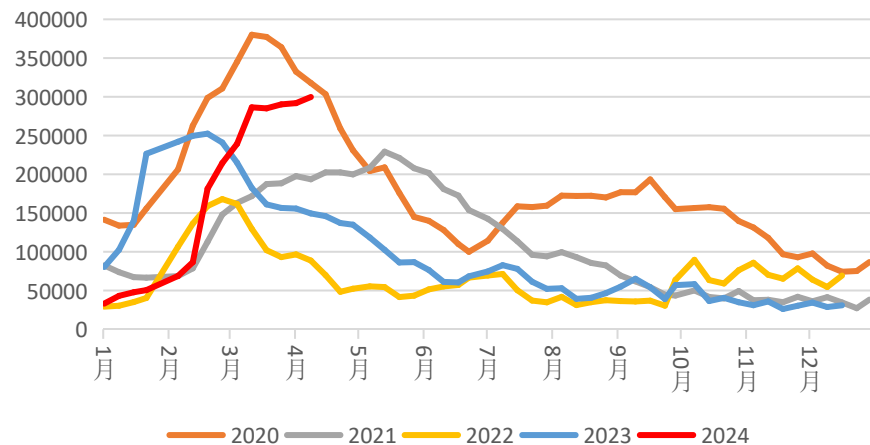
海外市场



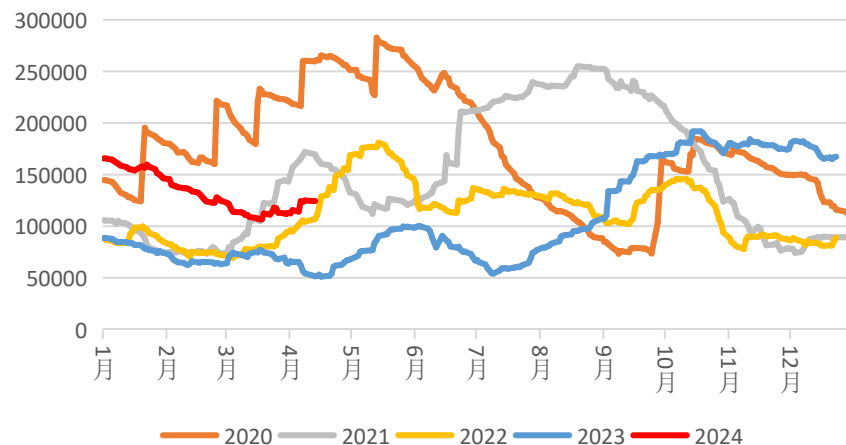
数据来源: Wind、SMM

交易所库存

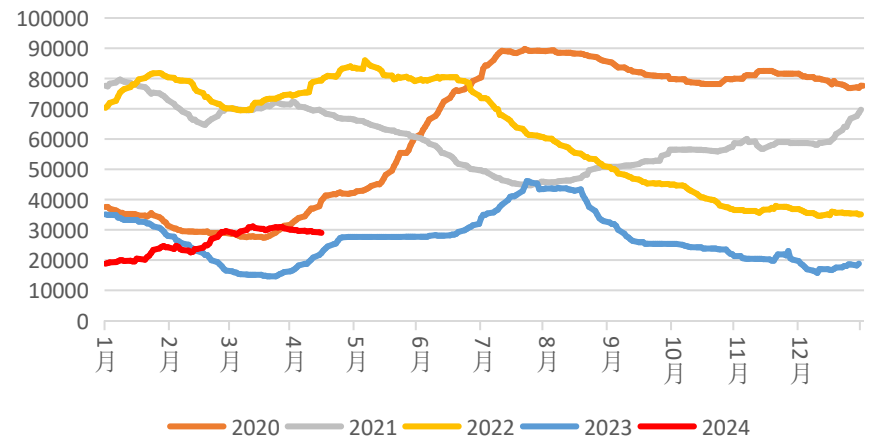
上期所铜库存（吨）



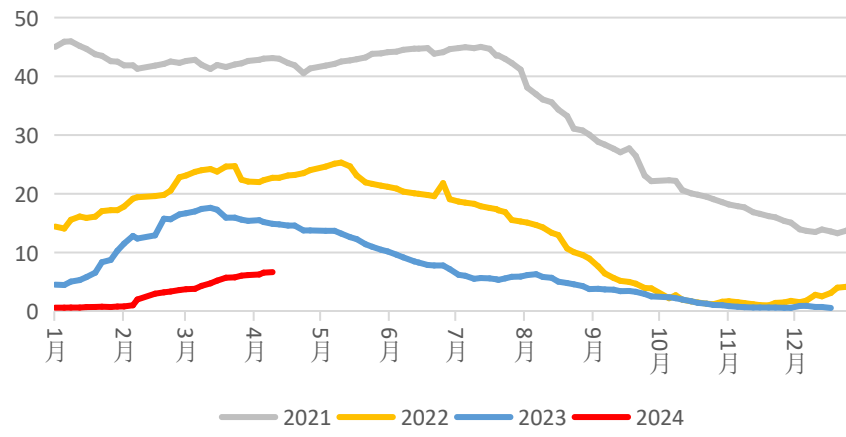
LME铜库存（吨）



COMEX铜库存（短吨）



铜：上海保税区库存（万吨）



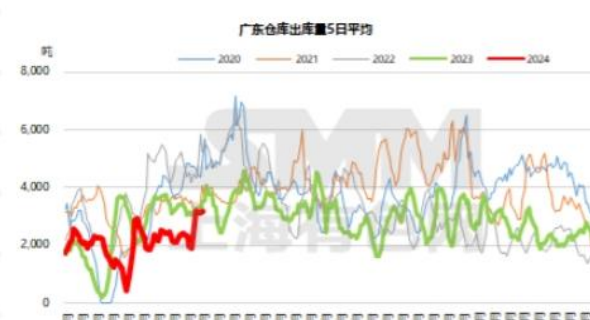
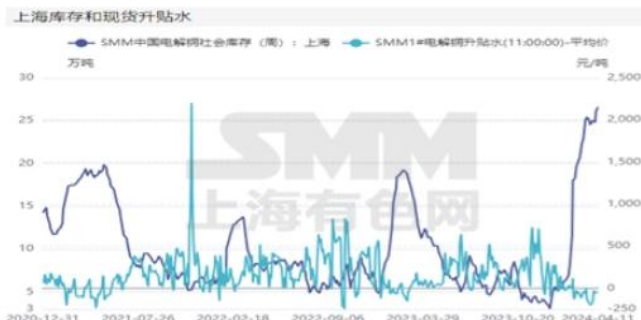
数据来源: Wind、SMM

社会库存

截至4月11日周四，SMM全国主流地区铜库存环比周一增加0.37万吨至40.52万吨，且较上周四增加1.72万吨，再度刷新年内新高也为近几年的新高。相比周一库存的变化，全国各地区的库存增减不一，其中上海、广东和川渝地区是上升的，其他地区下降。总库存较去年同期的19.01万吨高21.51万吨，其中上海地区较上年同期高15.17万吨，江苏地区高5.32万吨，广东地区高1.07万吨。

SMM数据：中国电解铜社会库存周度变化 20240411

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
2024/3/28	周四	25.02	5.95	6.79	0.45	0.00	0.36	0.12	0.40	39.09	0.36
2024/4/1	周一	25.00	5.90	6.90	0.45	0.00	0.35	0.12	0.40	39.12	0.03
2024/4/3	周三	24.82	5.70	7.00	0.45	0.00	0.36	0.12	0.35	38.80	-0.32
2024/4/8	周一	26.09	5.78	7.00	0.42	0.00	0.38	0.13	0.35	40.15	1.35
2024/4/11	周四	26.59	5.87	6.83	0.39	0.00	0.40	0.14	0.30	40.52	0.37
环比		0.50	0.09	-0.17	-0.03	0.00	0.02	0.01	-0.05	0.37	
去年同期 (23.4.14)		11.42	4.80	1.51	0.53	0.20	0.32	0.11	0.12	19.01	-0.46
同比		15.17	1.07	5.32	-0.14	-0.20	0.08	0.03	0.18	21.51	



数据来源: Wind、SMM

下游开工

当周（4.5-4.11）国内主要精铜杆企业周度开工率环比上升0.29个百分点，录得71.96%，不及预期水平（预期值74.48%）。随着铜价再次高涨，据SMM数据显示，精废铜杆价差平均值为2035元/吨，周度环比上升492元/吨，精废铜杆价差持续扩大，使精铜杆企业新增订单更受挤压，同时铜价居于高位，下游企业资金压力难以缓解，拉大的精废杆价差和下游的资金紧张共同作用，致使当周精铜杆企业订单难见增量。从开工率表现来看，当周多数企业此前已陆续减产控制库存以接近产销平衡，开工率环比基本持平，部分企业受到订单影响减产，但因周内有两家精铜杆企业复产，两相抵消，整体开工率录得71.96%，仅环比上升0.29个百分点。

SMM大中型精铜制杆企业周度开工率

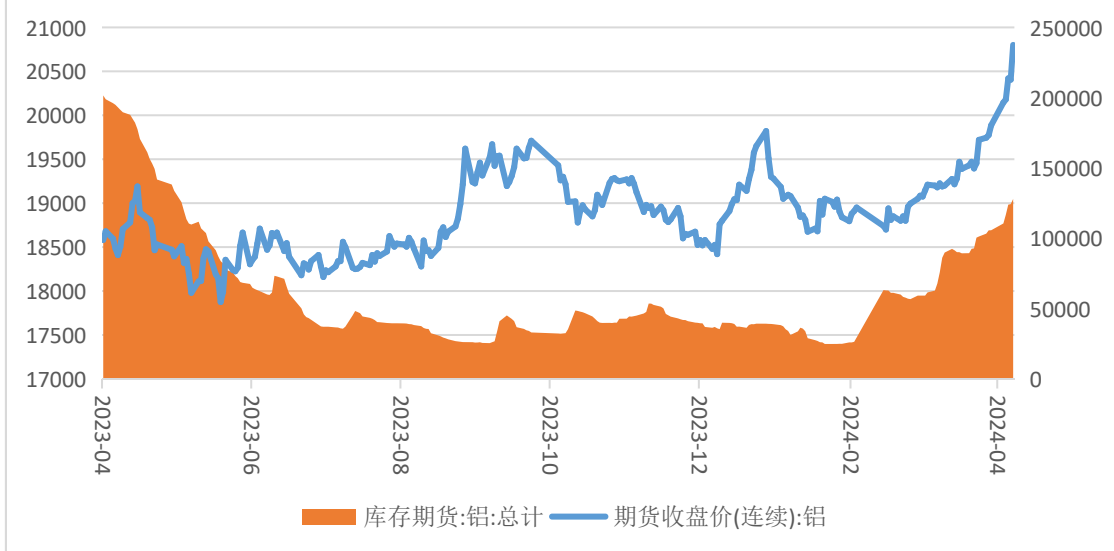
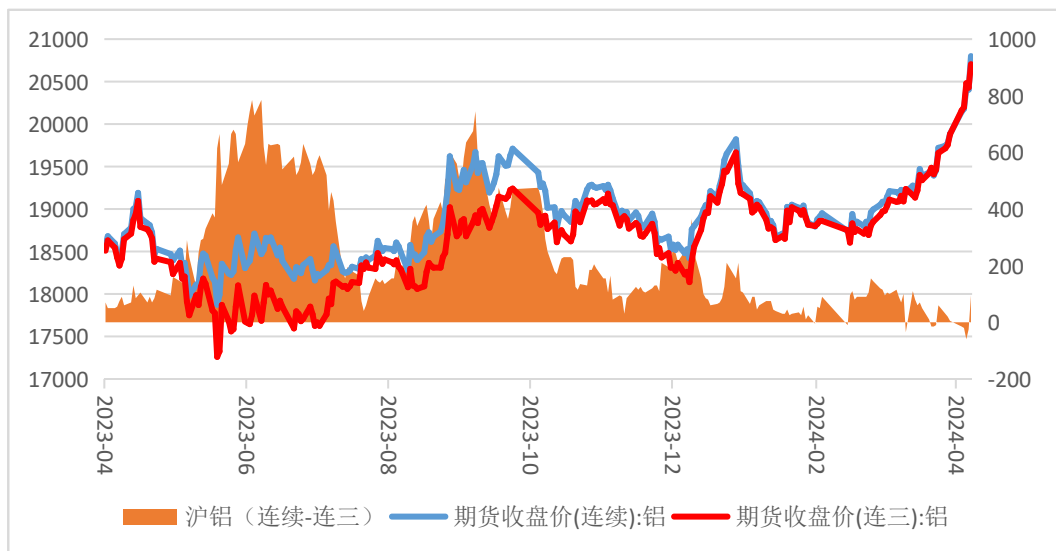
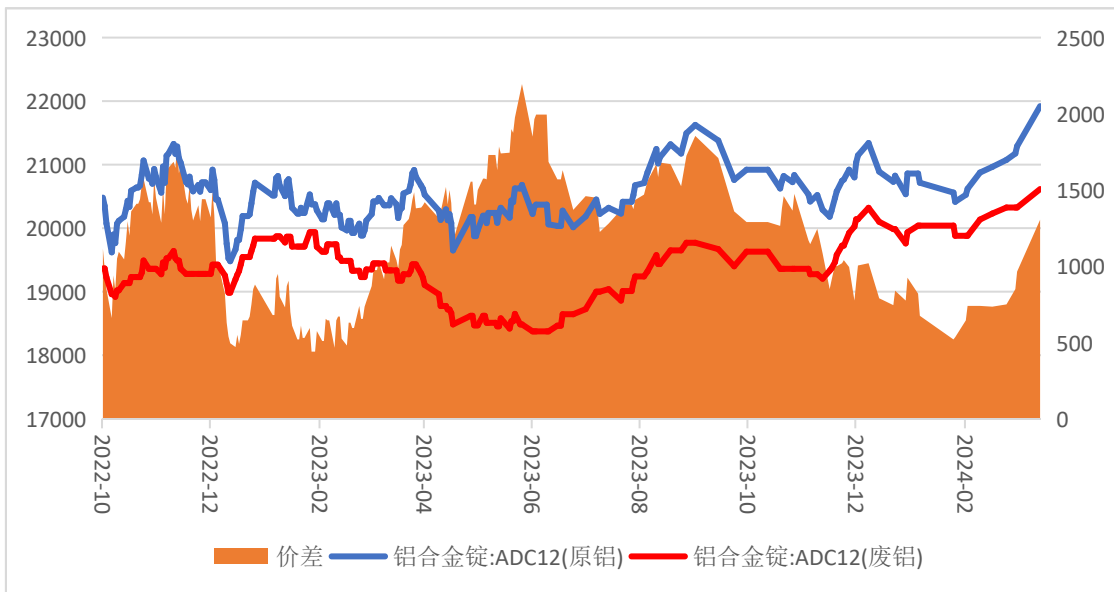
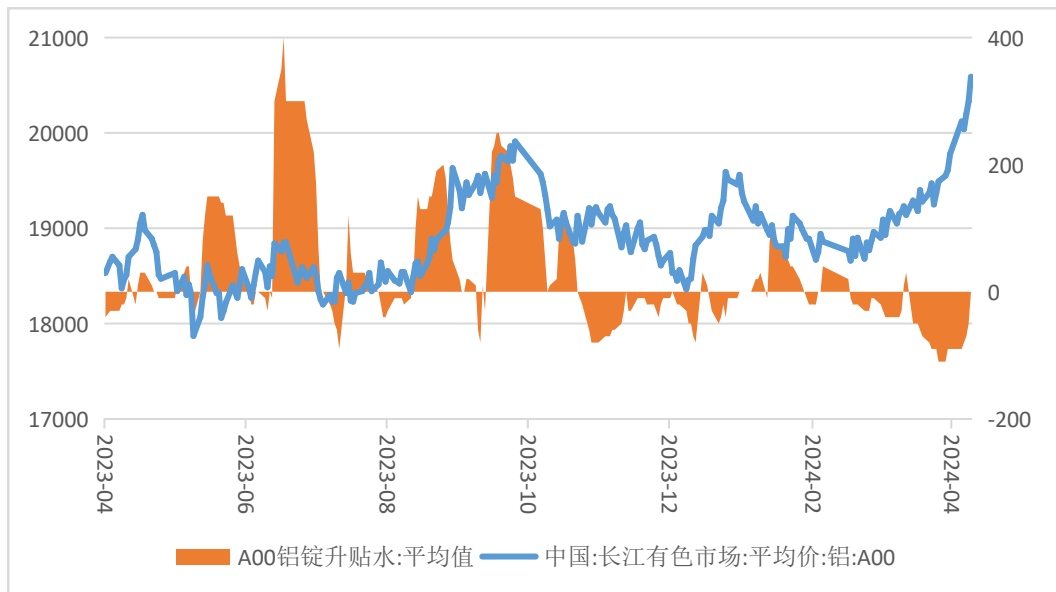


数据来源: Wind、SMM

04

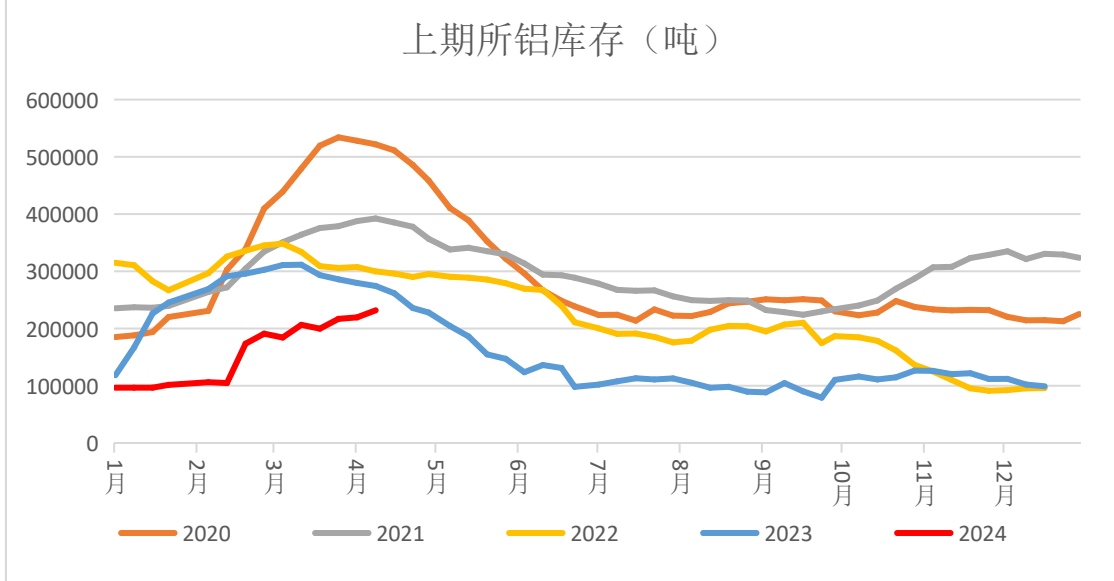
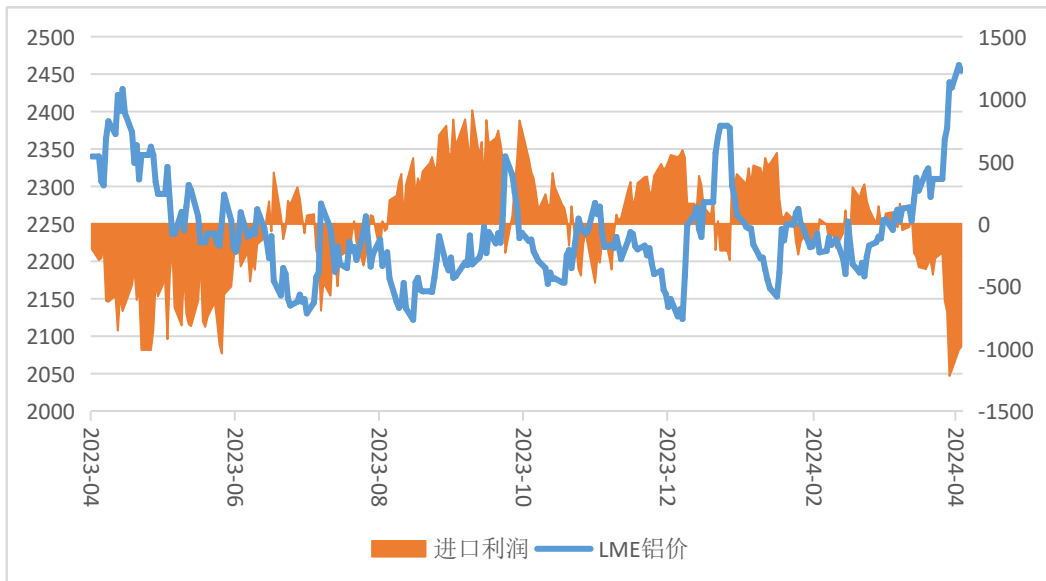
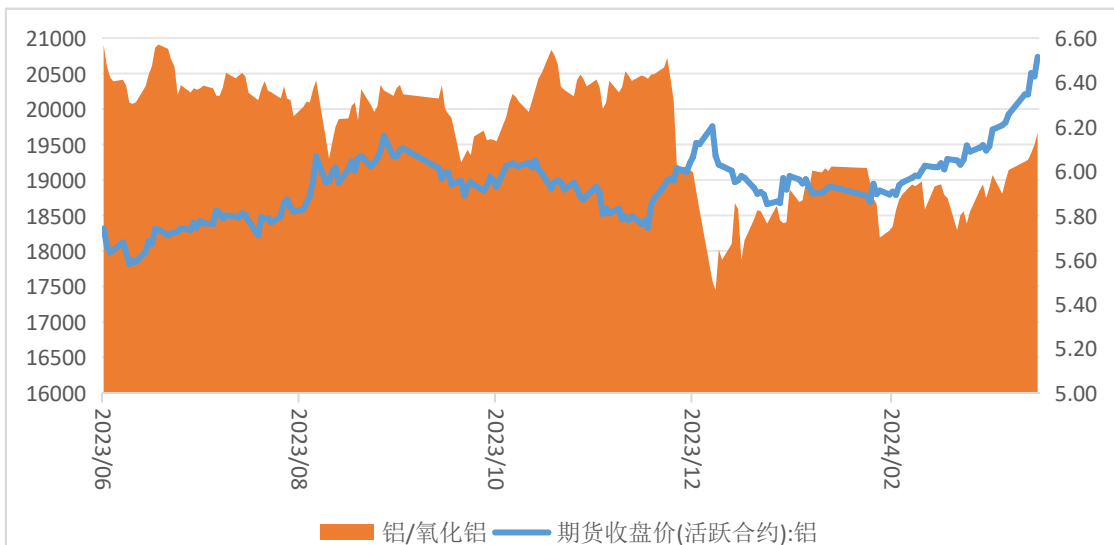
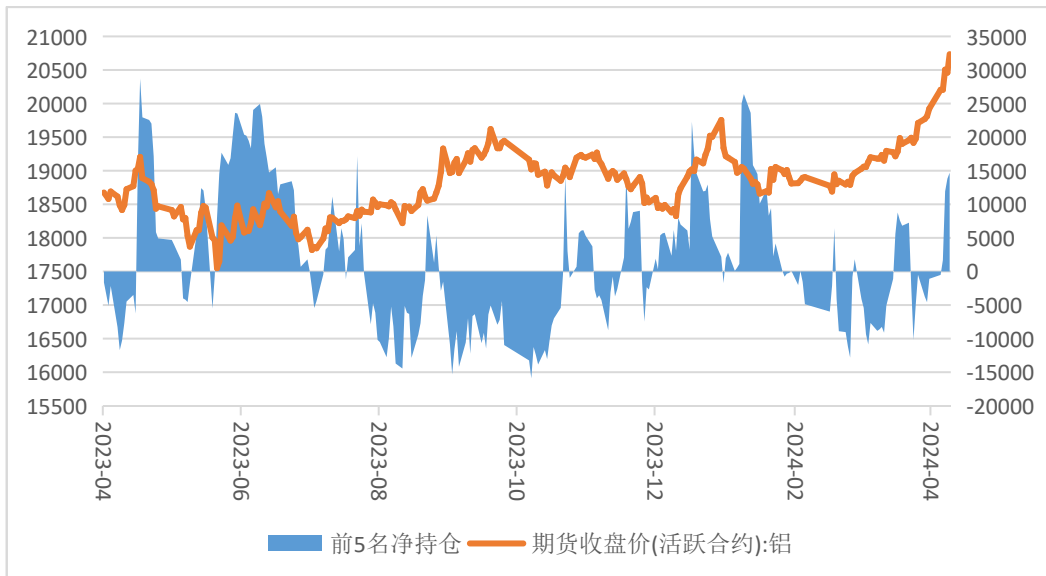
电解铝市场分析

国内市场（一）



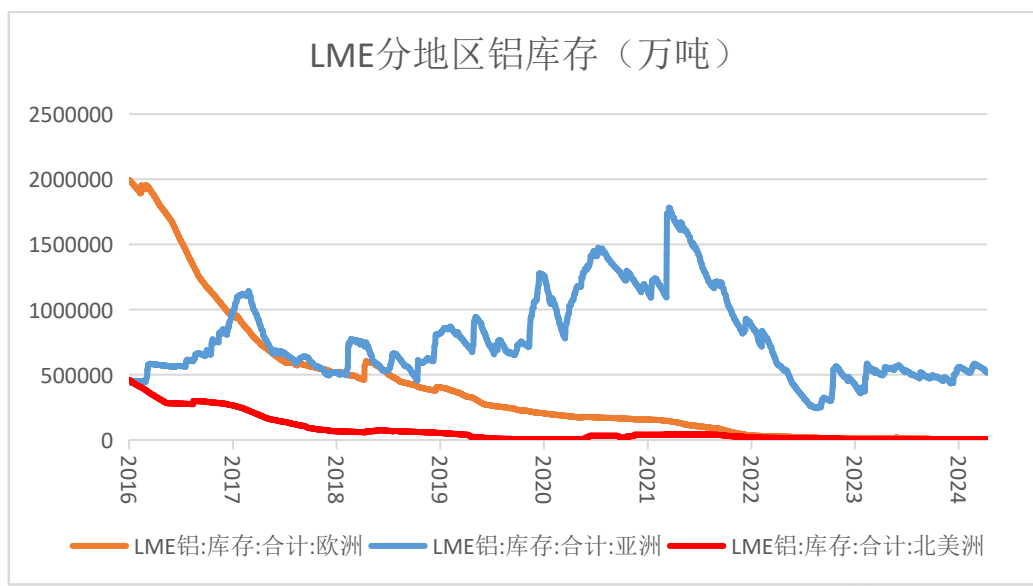
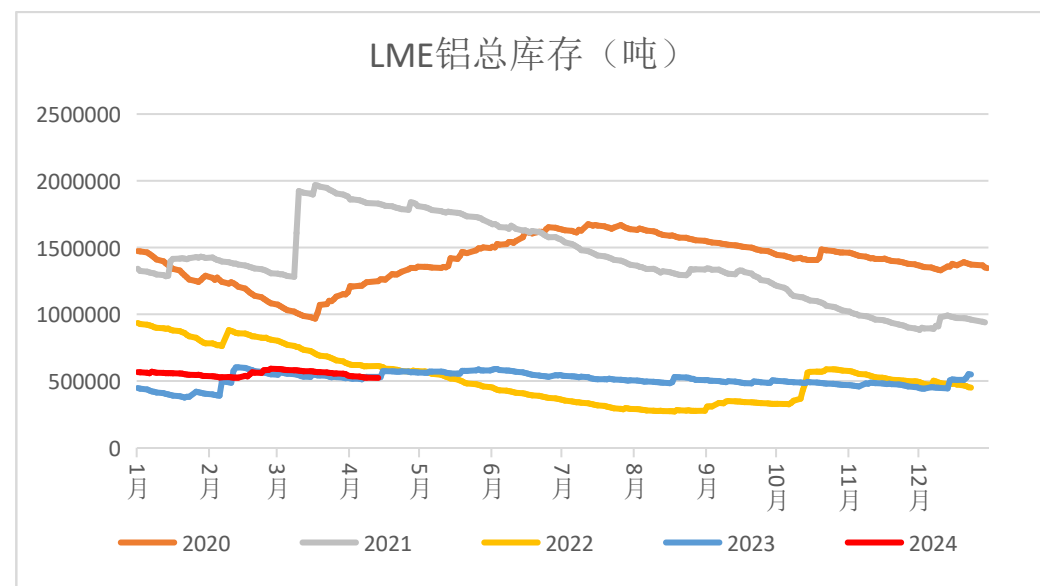
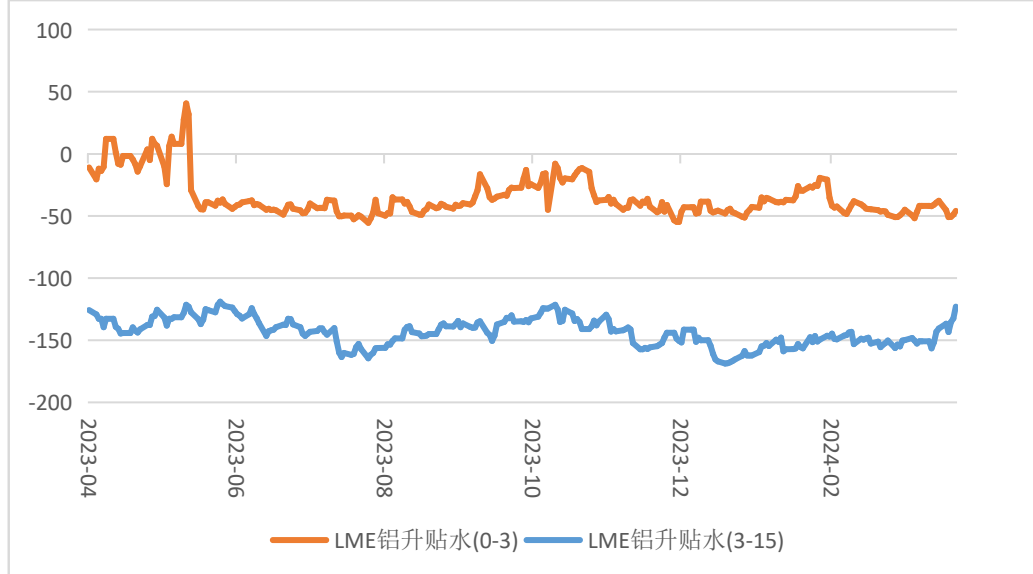
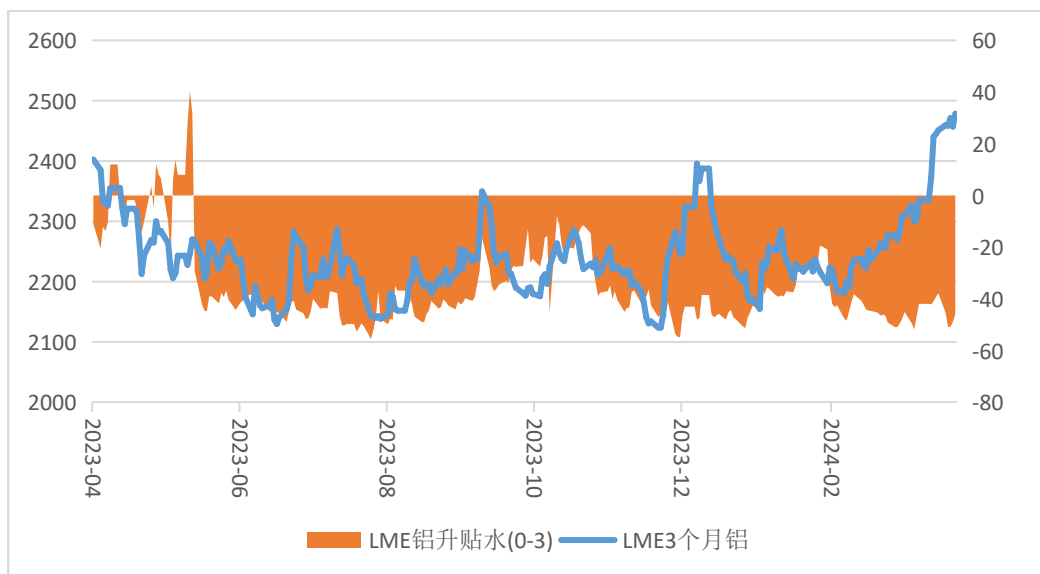
数据来源: Wind、SMM

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 20240415

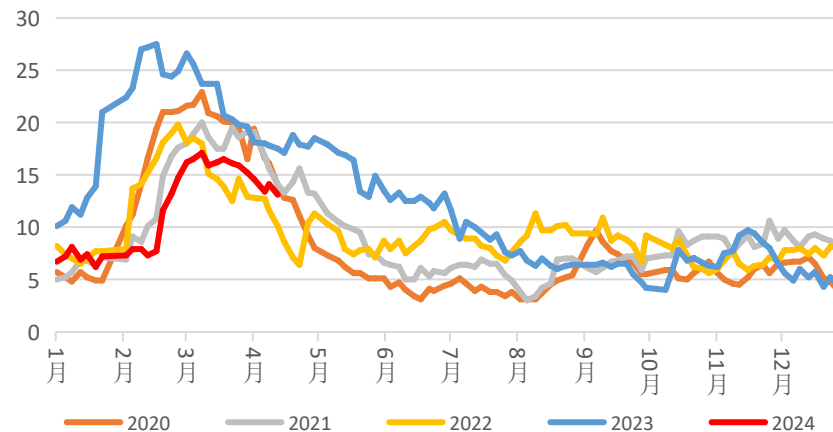
国内主流消费地可流通电解铝库存（含SHFE仓单 不含质押不可流动库存 单位：万吨）

日期	上海	无锡	佛山	杭州	巩义	天津	重庆	临沂	合计
2024/4/8	2.7	29.8	22.8	1.2	14.0	1.2	1.2	0.8	73.7
2024/4/11	2.6	29.7	22.8	1.1	13.3	1.3	1.2	0.8	72.8
2024/4/15	2.6	30.8	22.9	1.1	12.6	1.3	1.2	0.8	73.3
较上周四变化	0.0	1.1	0.1	0.0	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.5

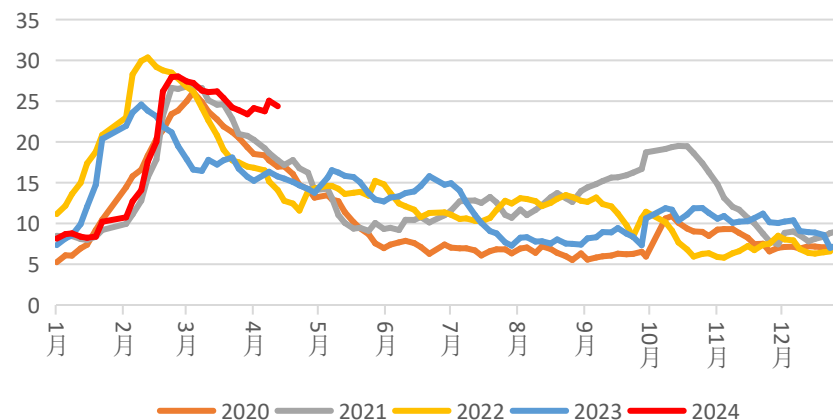
国内主流消费地电解铝库存（含SHFE仓单及质押不可流动库存 单位：万吨）

日期	上海	无锡	佛山	杭州	巩义	天津	重庆	临沂	合计
2024/4/8	5.2	29.8	26.5	4.8	14.0	3.2	1.2	1.6	86.3
2024/4/11	5.1	29.7	26.5	4.7	13.3	3.3	1.2	1.6	85.4
2024/4/15	5.1	30.8	26.6	4.7	12.6	3.3	1.2	1.6	85.9
较上周四变化	0.0	1.1	0.1	0.0	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.5

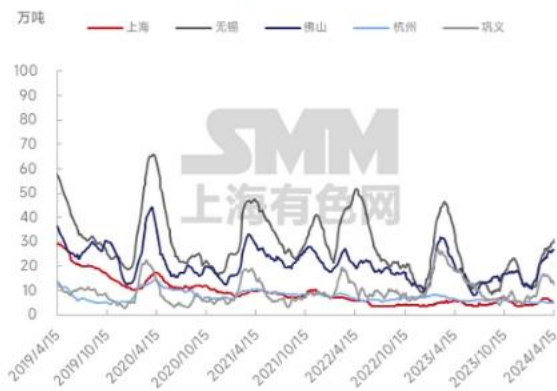
河南地区电解铝社会库存（万吨）



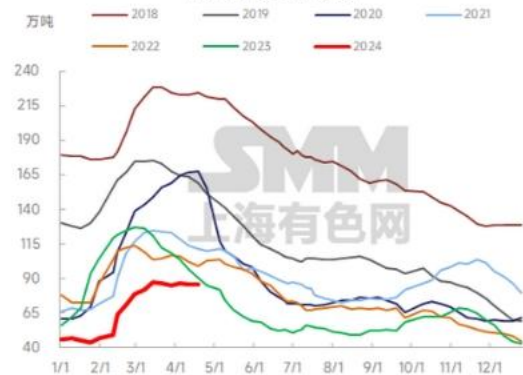
铝棒社会库存（万吨）



电解铝主流地区库存走势



电解铝库存季节性趋势

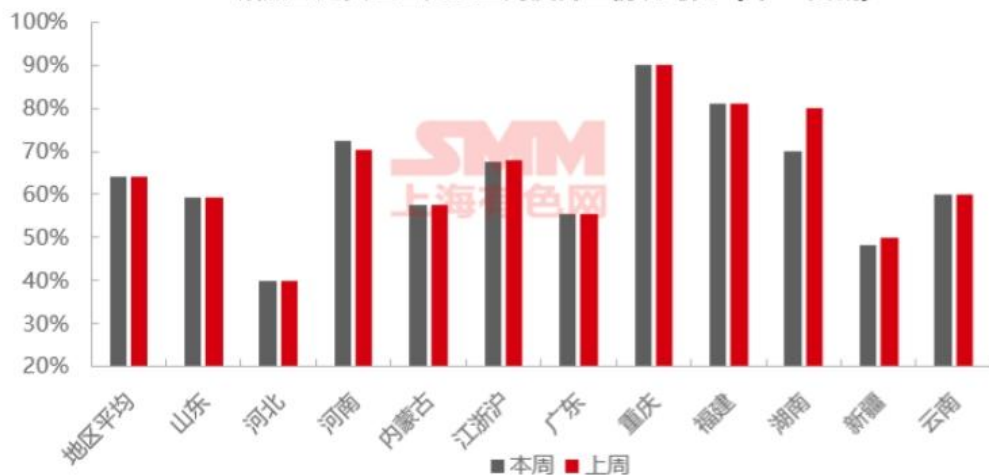


数据来源: Wind、SMM

下游开工

截至4月12日，国内铝下游加工龙头企业开工率环比涨0.1个百分点至64.1%，与去年同期相比下滑1.2个百分点。分板块来看，本周型材板块在铝价高位及终端需求减少制约下开工率有明显下滑，江阴地区部分铝型材小厂甚至出现大幅减产或放假的情况；再生合金、铝箔及线缆板块本周开工有所回涨，但涨幅均较为有限，其中再生合金因样本某厂清明假期结束、复产带动，线缆受国网订单支撑整体开工向好，铝箔则因海内外需求转好、企业订单量再度小幅增加。原生合金及铝板带企业生产节奏相对平稳，但高位铝价抑制下游提货积极性。

铝加工龙头企业分地区周度开工情况对比 (4/12更新)

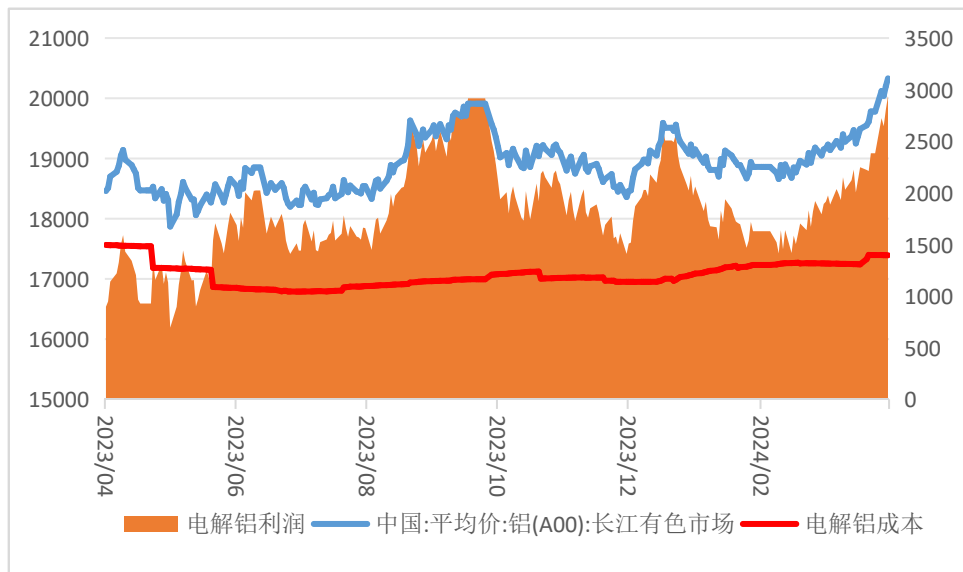
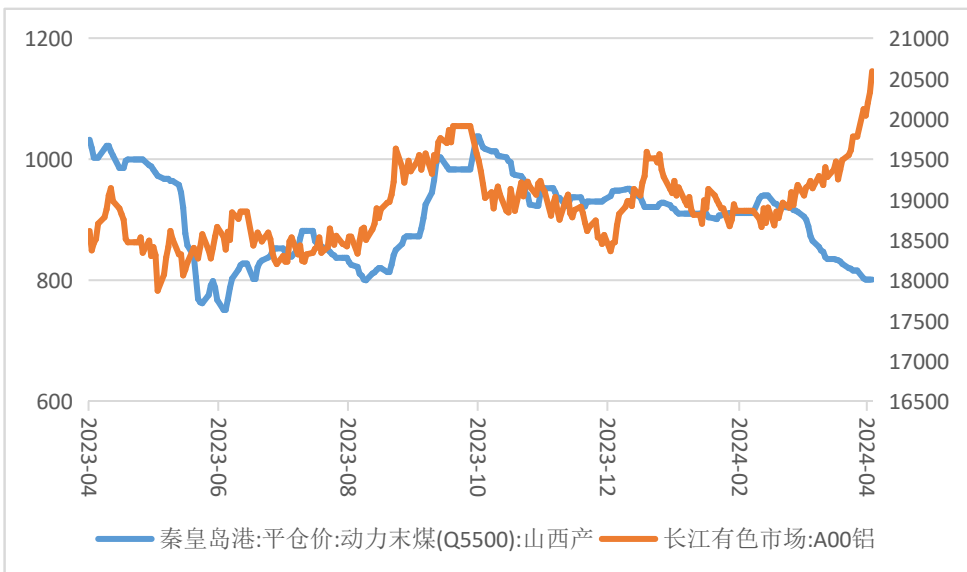
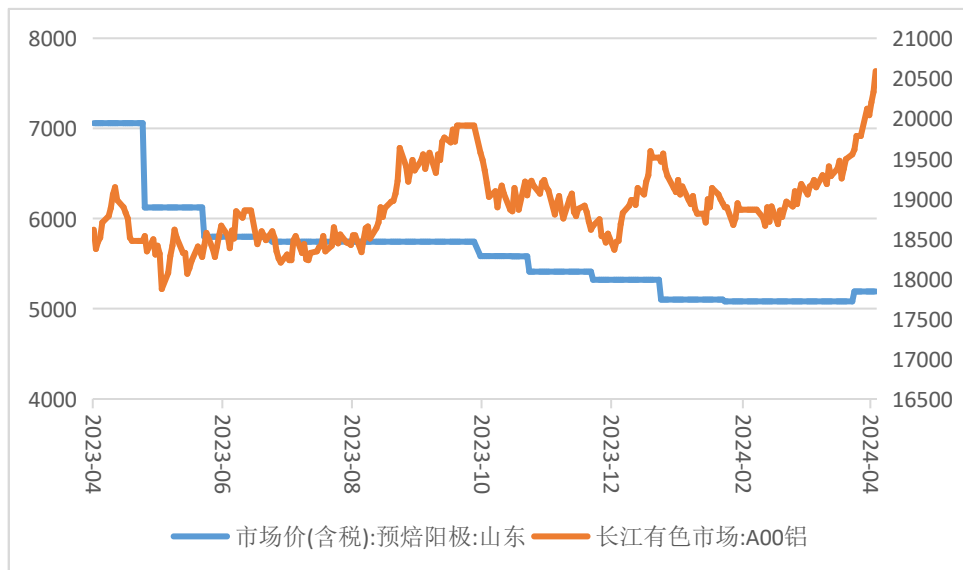
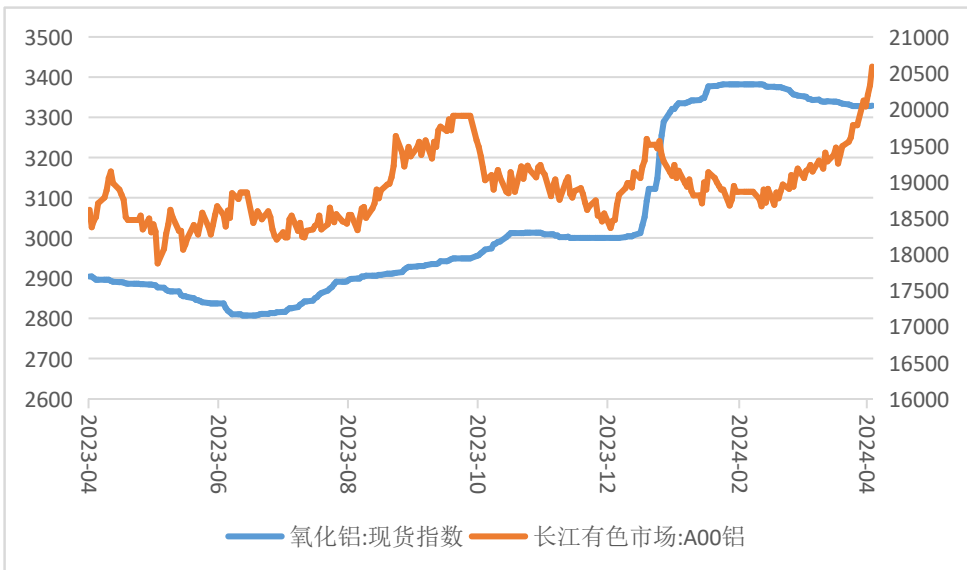


铝加工龙头企业分行业周度开工情况对比 (4/12更新)



数据来源: Wind、SMM

成本利润

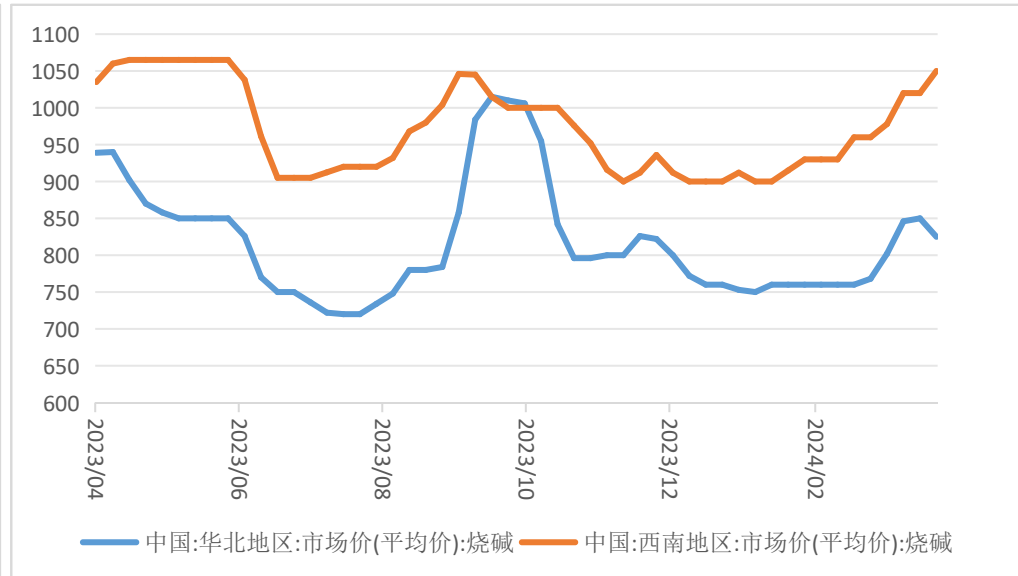
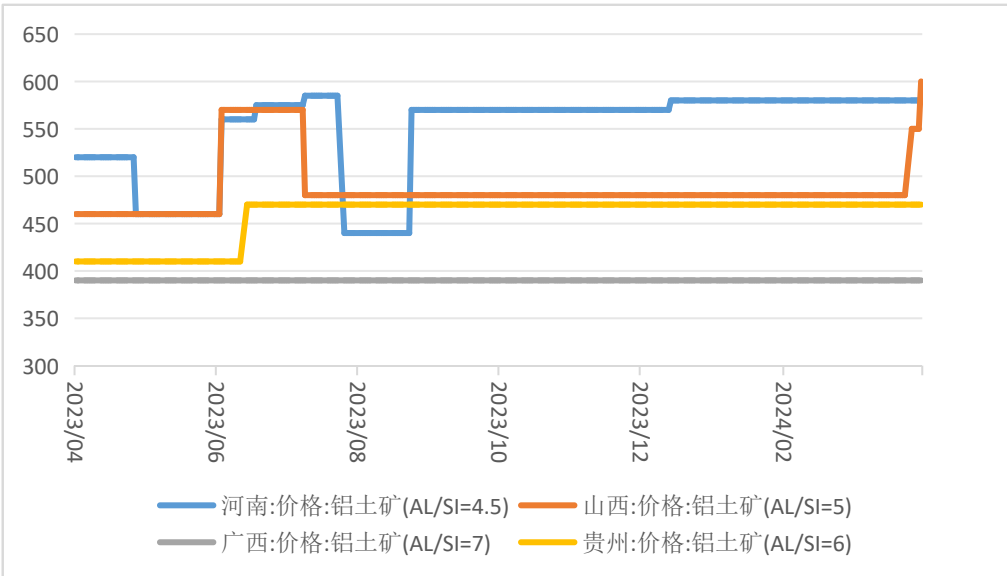
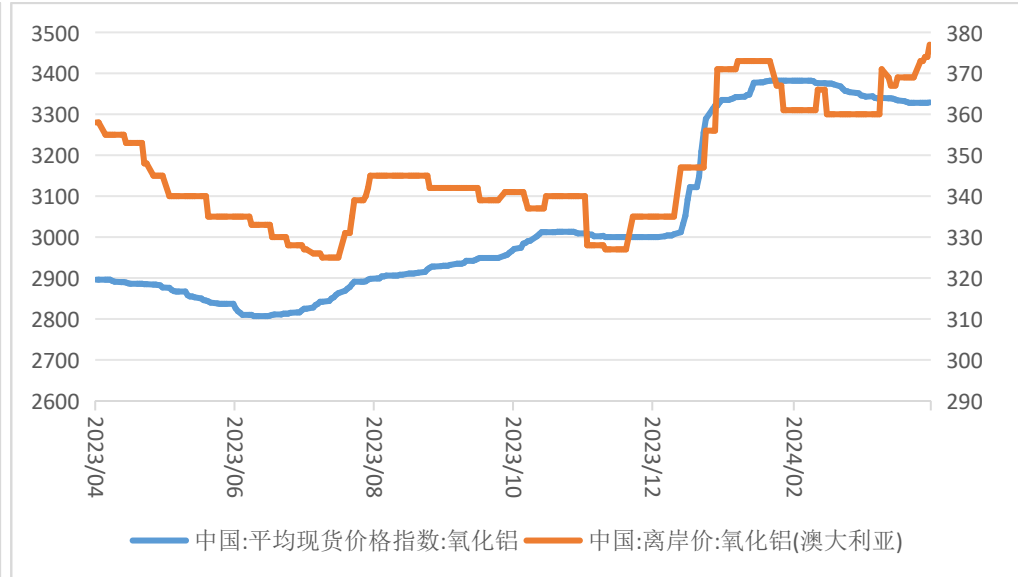
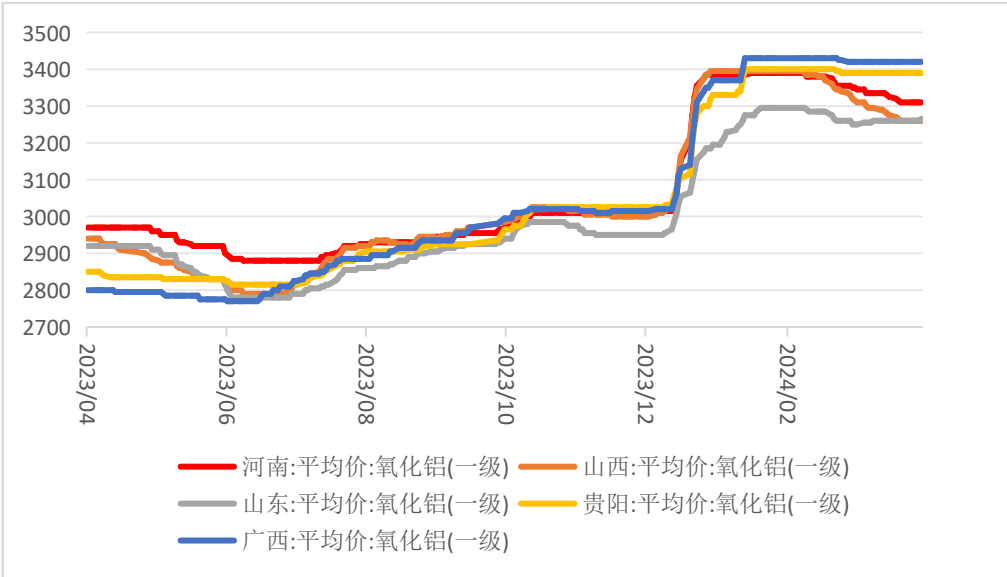


数据来源: Wind、SMM

05

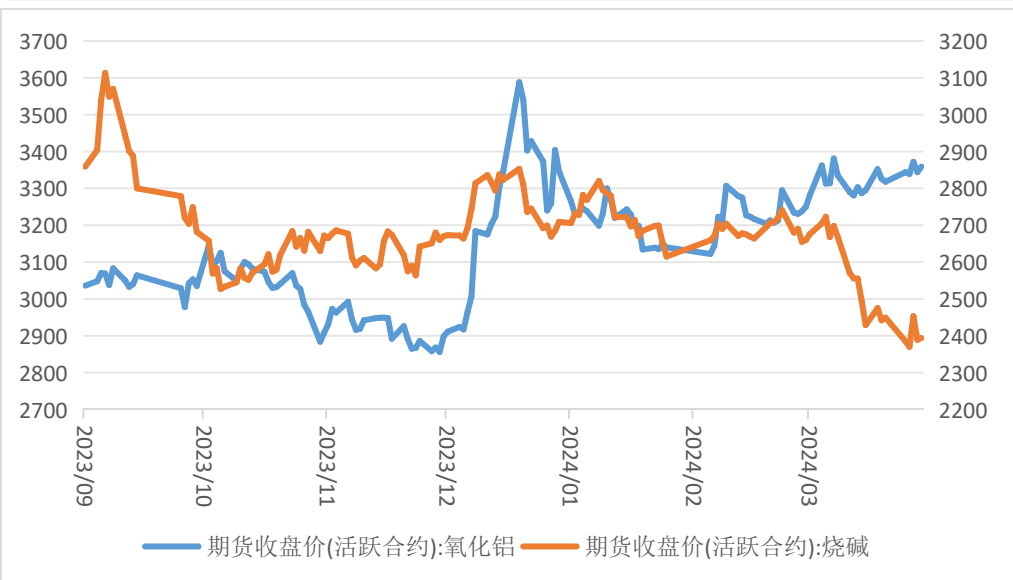
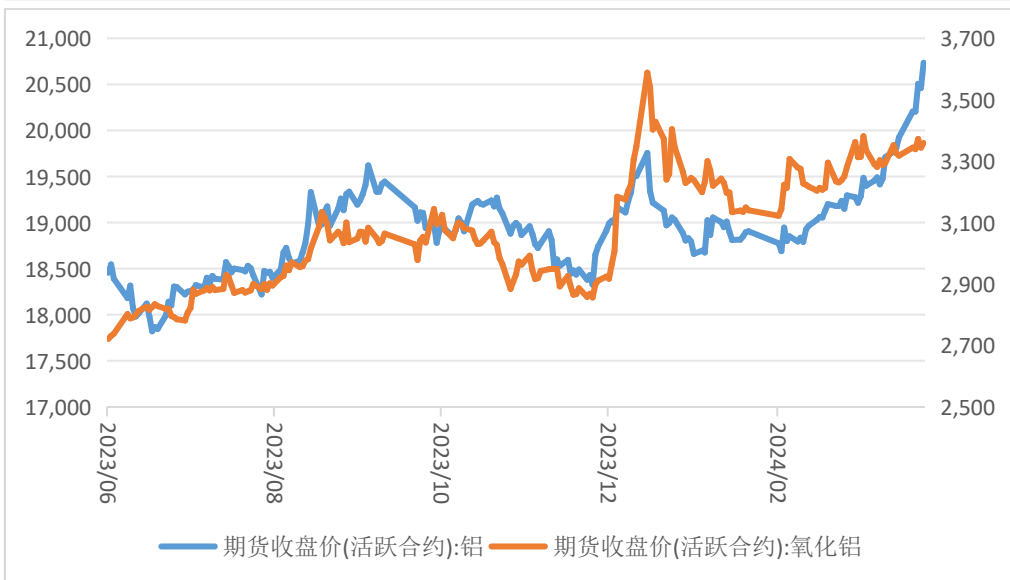
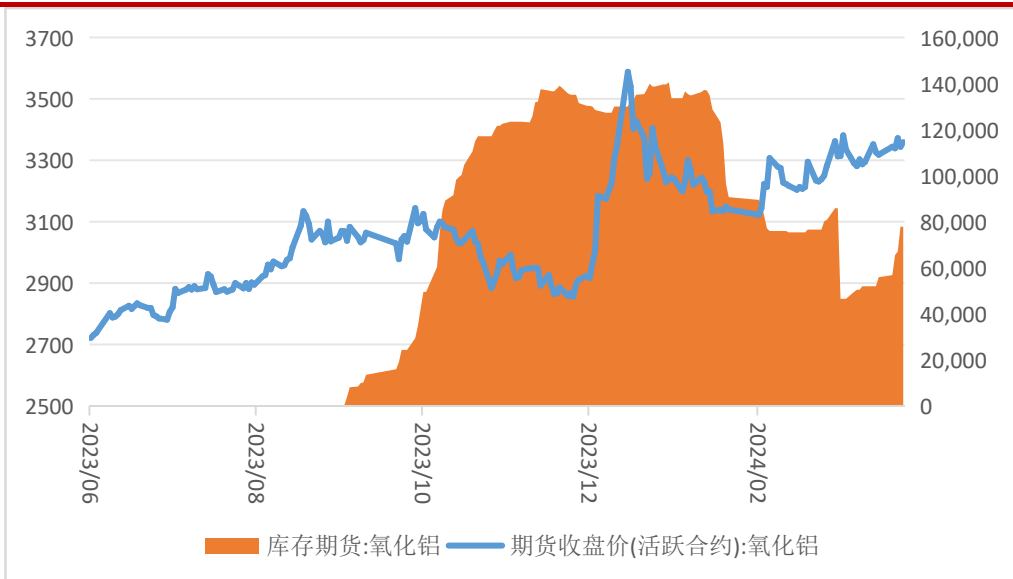
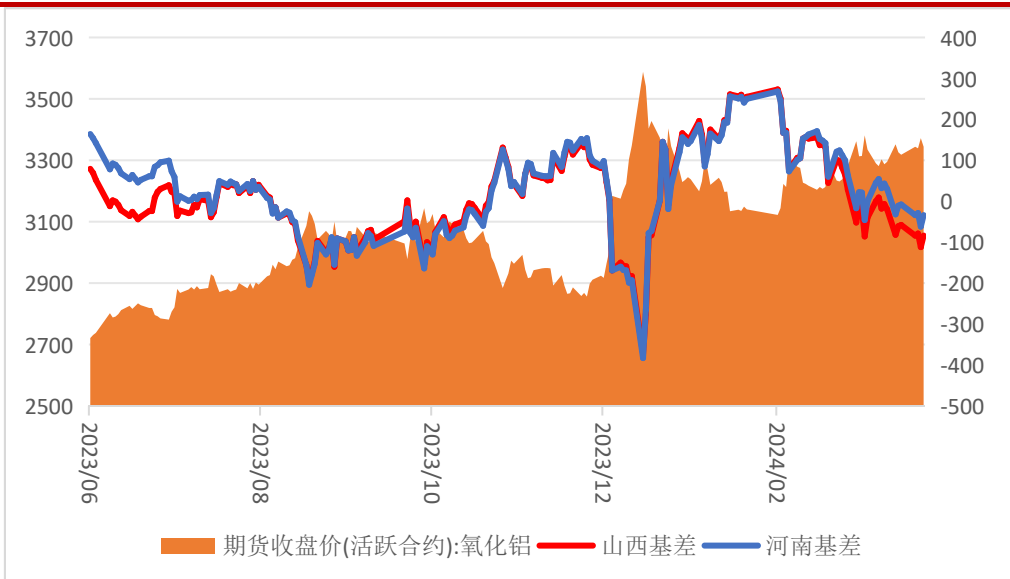
氧化铝市场分析

现货市场



数据来源: Wind、SMM

期货市场

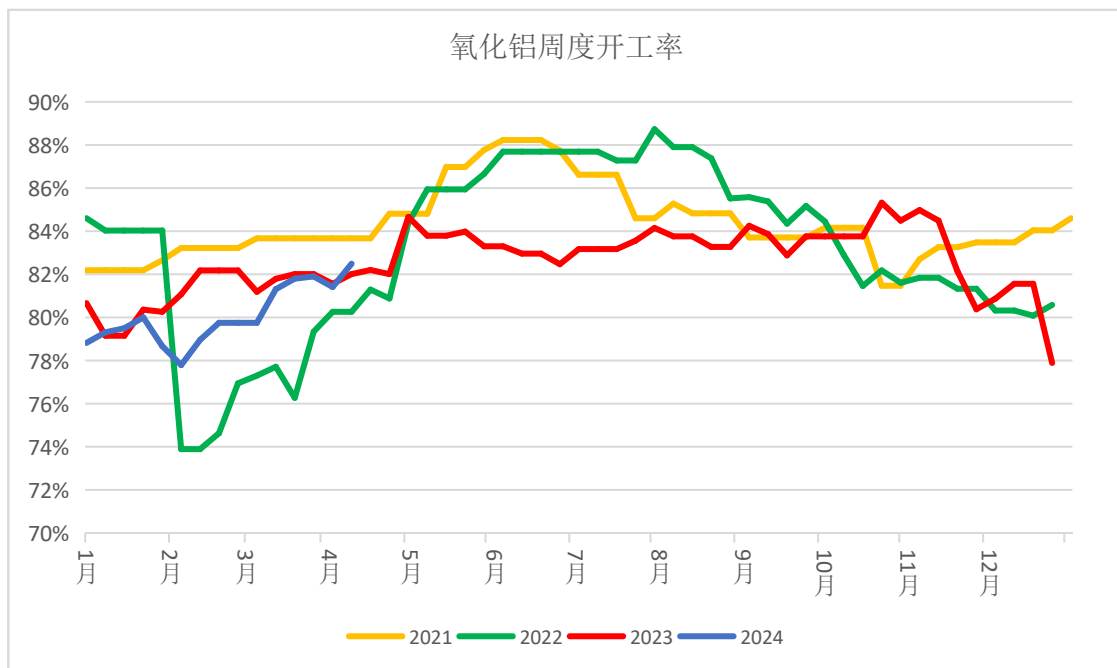


数据来源: Wind、SMM

供需变化

供应方面：个别氧化铝企业推进复产，氧化铝市场开工较前期提升。截至4月11日，中国氧化铝建成产能为10220万吨，开工产能为8430万吨，开工率为82.49%。

需求方面：当周电解铝企业继续复产，主要集中在云南地区。截至4月11日，中国电解铝建成产能为4734.9万吨，开工产能为4223.40万吨，开工率为89.20%。

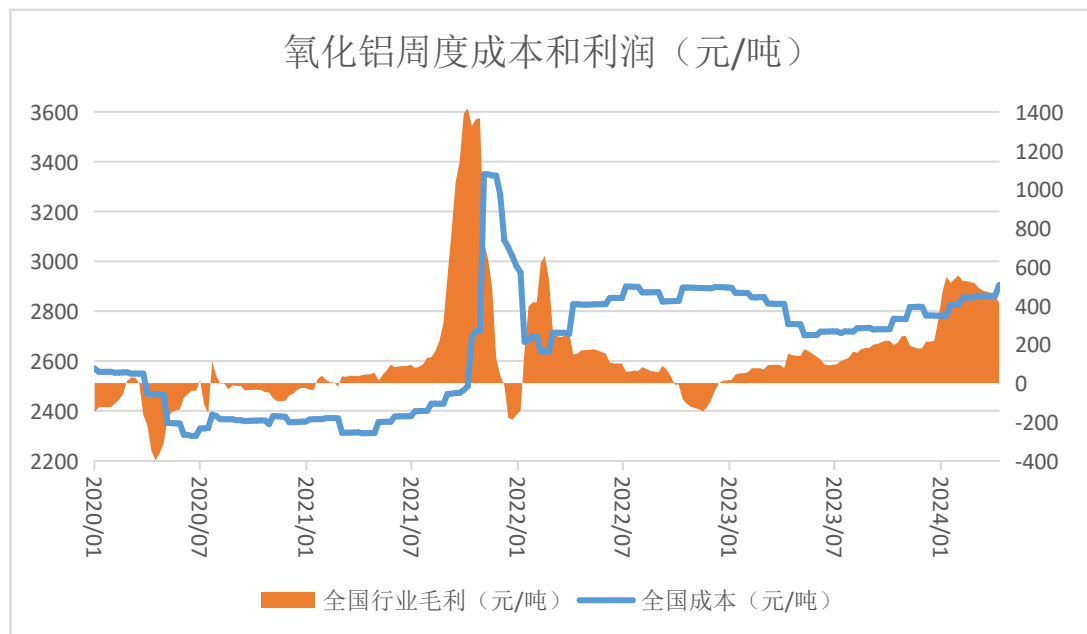


数据来源：Wind、百川盈孚

成本利润

成本方面：矿石方面，矿石供应紧张局面无缓解，价格继续上行；液碱方面，下游拿货情绪清淡，价格下跌；动力煤方面，下游压价采购，终端成交意愿不足，价格继续小幅下行。整体来看，受矿石价格上涨带动，本周行业成本重心上移。

利润方面：当周中国国产氧化铝现货价格继续小幅下跌，周均价格环比下跌约3元/吨，氧化铝行业成本重心上移，因此在二者综合作用下，氧化铝行业利润空间较前期有所缩窄。



数据来源：Wind、百川盈孚

免责声明

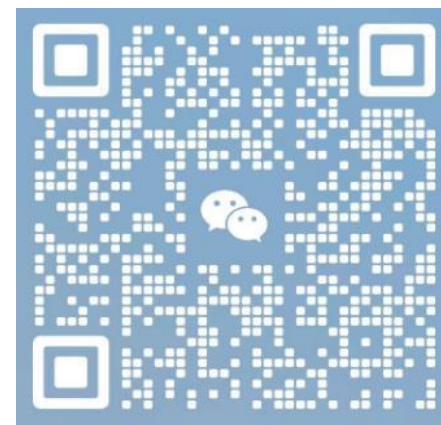
此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此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

