

新湖有色研究：周报（240722-240726）

分析师：孙匡文

从业资格号：F3007423

投资咨询从业证书号：Z0014428

电话：021-22155609

Email:sunkuangwen@xhqh.net.cn

审核人：李强

要点

铝：短期供需基本面缺乏有力驱动。消费季节性走弱，主要终端市场消费均不同程度走弱，出口则依旧表现强劲，不过价格重心大幅下移能刺激一定补库行为。供给端总体将维持平稳，产量仍小增，进口则回落至相对低位。短期供需基本面矛盾不突出，市场受宏观面情绪扰动较大。随着恐慌情绪缓解，短期铝价有望企稳并修复性反弹，但幅度或有限。关注国内后期政策面动向。

氧化铝：运行产能进一步攀升，国产矿供应增加依旧非常有限，内陆氧化铝厂通过增加进口矿使用比例而提产，产量稳步增加。由于下游电解铝运行产能趋于平稳，后期氧化铝消费将难有明显增量，因此供应有趋于宽松的预期。不过短期供应偏紧的情况难以扭转，主要因下游电解铝厂氧化铝库存偏低，有较强的采购刚需，因此短期供需紧平衡状态将维持，现货价格暂难有明显松动，高位盘整为主。期货价格仍多受宏观面情绪影响，暂维持反复震荡走势，而现货坚挺仍给予期货价格下方支撑。短线建议买近抛远的正套操作。

撰写日期：2024年7月27日

铝：宏观情绪缓解但基本面偏弱，铝价反弹力度受限

氧化铝：供应存持续增加预期，期价仍将反复波动

一、一周行情回顾

本周铝价前期继续下跌，市场尚未从悲观预期中走出，海外经济的放缓、美国大选的不确定性均激发市场恐慌情绪。沪铝主力合约最低下跌至 19030 元/吨。后期市场情绪有所缓解，美国二季度 GDP 增速超预期一定程度舒缓了恐慌情绪，而国内降息以及大规模设备更新及消费以旧换新的政策加码也为市场注入一定信心，铝价企稳并有所反弹。期间基本面缺乏驱动，消费季节性走弱，供应总体平稳。价格大幅下跌后刺激补库行为，库存压力有限。沪铝主力合约周五收于 19250 元/吨，一周跌 1.86%。周五夜盘高开反弹，主力合约收于 19370 元/吨。

本周氧化铝期货反复波动，周初跟随铝价走低，中期反弹，后期又回落。市场仍在强现实与弱预期中博弈。期货主力合约周初跌破 3700 元/吨。之后又快速反弹，空头底气并不足，主力合约重回 3740 元/吨水平。但价格反弹后空头资金再度入场，虽然当前现货价格坚挺，但也缺乏进一步上涨驱动，因供应总体趋增，而消费渐趋平稳。期货主力合约再度跌破 3700 元/吨，周五收于 3675 元/吨，一周跌 1.02%。周五夜盘价格偏弱震荡，并收于 3667 元/吨。本周现货价格高位盘整，虽然产量继续攀升，但仍未扭转供应偏紧的格局。下游电解铝厂低库存状态下，有采购刚需。因此卖方报价并未松动，买卖双方拉锯，现货以零星成交为主，主流价格仍在 3900 元/吨上下。

图 1：电解铝、氧化铝期货主力合约走势图（日 K 线）



资料来源：文华财经 新潮期货研究所

本周外盘铝价同样呈连续下跌态势，前期衰退预期主导市场情绪，即便在美元指数再度走弱的情况下，价格也未有明显反弹。LME 三月期铝价自 2480 美元/吨水平跌至 2400 美元/吨以下，后期美元指数反弹，消费预期下降，价格进一步走弱。LME 三月期铝价最终收于一周最低

2350 美元/吨，一周跌 5.6%。

图 2：LME 三月期铝走势图（日 K 线）



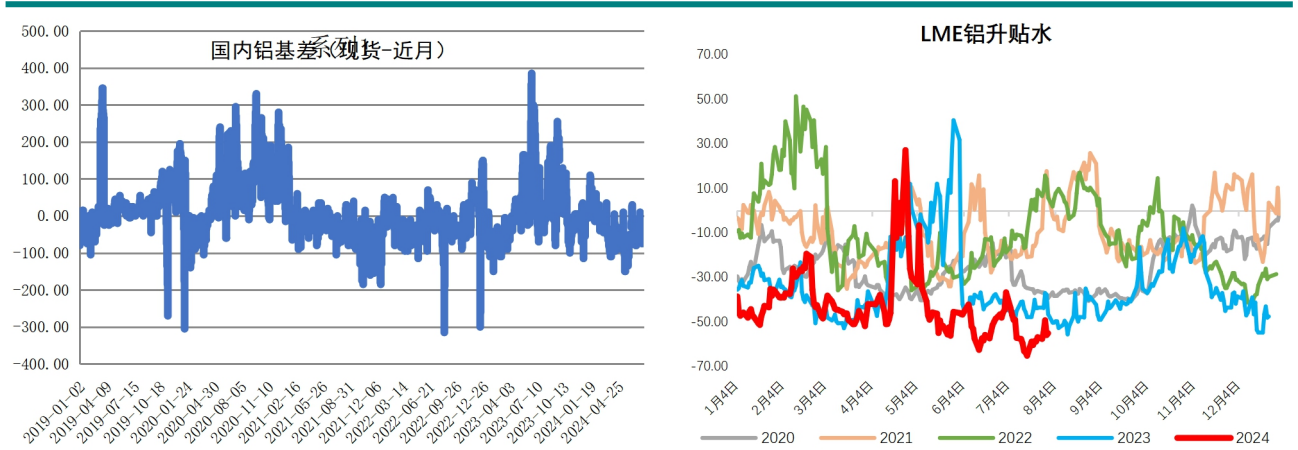
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货市场情况

本周国内现货市场前期尚有一定补库行为，下游及贸易商均有积极接货的情况。但随着价格跌势加剧，市场情绪转弱，看跌情绪浓厚，交投迅速降温。不过后期价格企稳，采购积极性回归。但由于淡季终端市场新订单减少，总体接货量增加不突出。本周华东市场主流成交价格在 19000-19400 元/吨，华南市场主流成交价格在 18900-19300 元/吨，两地价差逐步收窄。

本周基差有所波动，现货贴水状态不改，前期由贴水 70 元/吨短暂收窄至贴水 20 元/吨，后期则再度走弱至贴水 50 元/吨水平。本周 LME 现货合约贴水总体波动不大，期间短暂回升至贴水 50 美元/吨以内，之后又走弱至贴水 55 美元/吨水平。

图 3：国内外基差

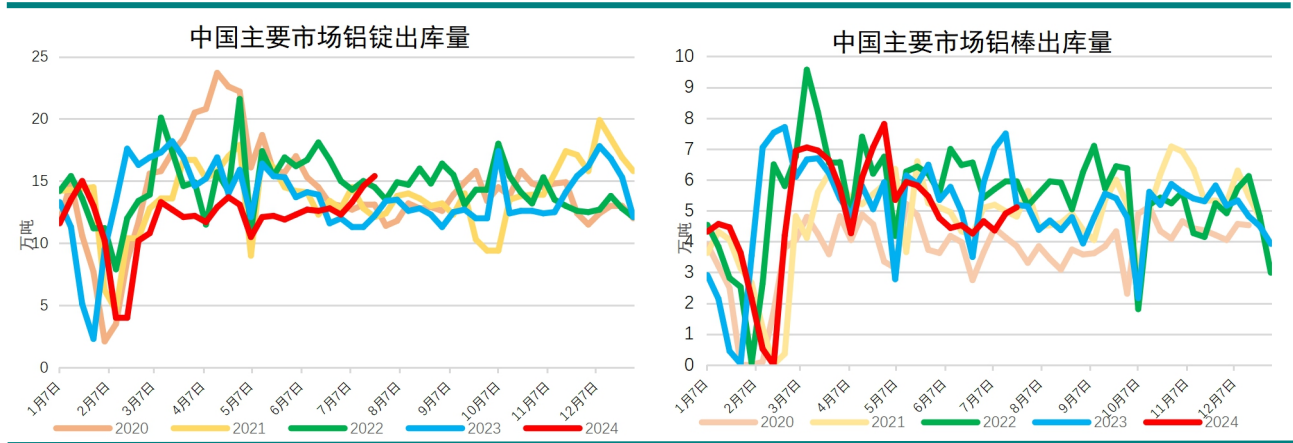


资料来源：WIND 新湖期货研究所

近期铝价大幅回落，虽然消费进入淡季，终端企业新订单下降，但也不乏低位补库行为。下游铝加工企业也为交付在手订单而积极补库，表现为近期接货情况持续好转，各地仓库出库量继续攀升。Mysteel 数据显示，上周各仓库铝锭出库量攀升至 15.4 万吨，一周增 0.8 万吨，

也高于往年同期。与此同时，铝棒出库量也有所改善，铝型材企业也有逢低补库行为，Mysteel 数据显示，上周各消费地铝棒出库量攀升至 5.11 万吨，基本回到往年同期相当水平。不过随着终端消费进一步走弱，下游开工率难免下降，进一步库存意愿或下降，铝锭、铝棒出库量或难进一步上升。

图 4：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计

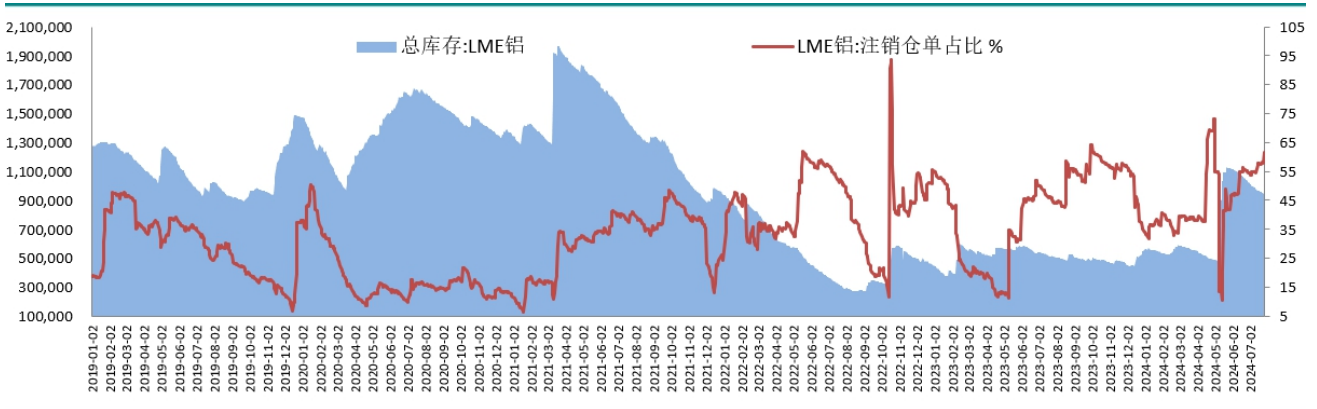


资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

三、库存变化情况

本周 LME 铝库存继续下降，一周减少 1.64 万吨至 94.37 万吨。本周注销仓单则继续攀升，一周增 2.78 万至 58 万吨，占比则大幅回升至 61.55%。

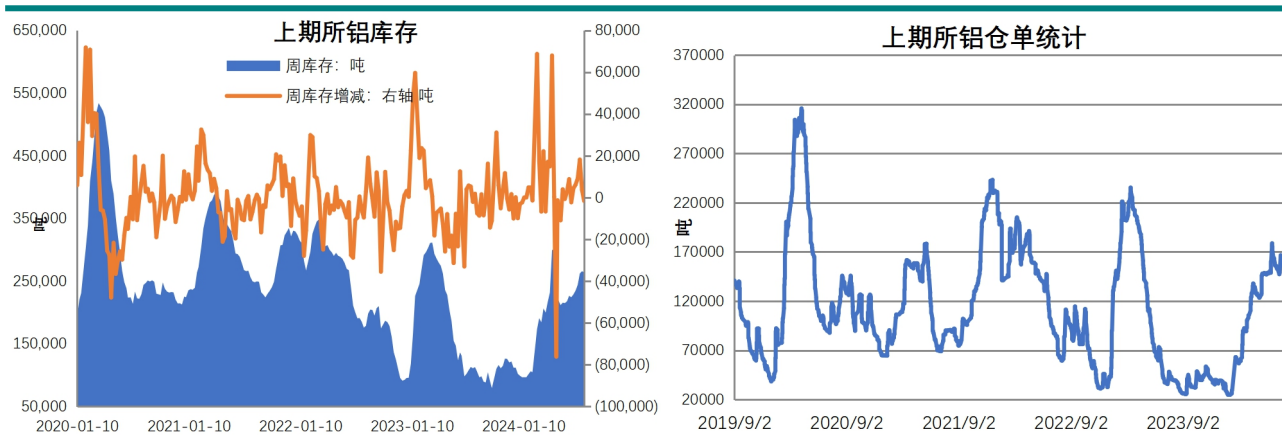
图 5：伦铝每日库存变化（单位：吨）



资料来源：WIND 新湖期货研究所

本周上期所铝库存小幅活力，一周减少 1664 至 26.42 万吨。各地区库存均小幅减少。本周仓单逐步回落，一周减少 4093 吨至 15.55 万吨。

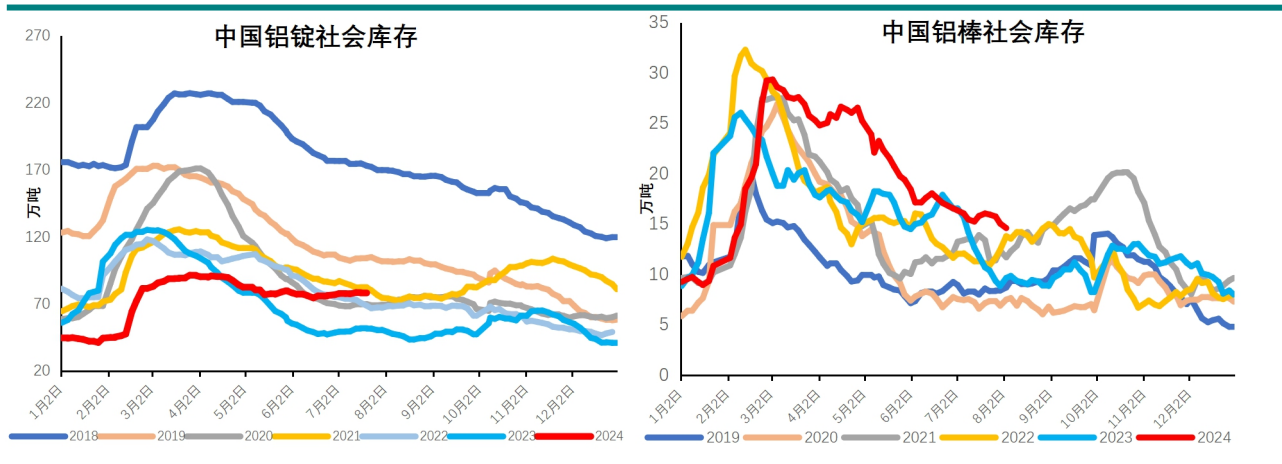
图 6：沪期铝库存周变化（单位：吨）



资料来源：iFind SHFE 新湖期货研究所

铝价大幅回落一定程度刺激下游及终端企业的补库意愿，铝加工企业逢低补库以为交付在手订单补充原材料，表现为近期各消费地库存出库情况较好。而供给端总体变化不大，虽然国内产量仍小幅增加，但由于进口持续亏损，进口量降至相对低位，另外近期电解铝厂铝水销售比例回升，铝锭供应无明显增加甚至小幅下降，这使得本周显现库存并未进一步攀升。Mysteel 数据显示，本周铝锭社会库存微降 0.1 万吨至 78.3 万吨。本周铝棒库存加速下降，前期谨慎接货的铝型材企业积极入市采购补库，促进铝棒库存去化。Mysteel 数据显示本周铝棒社会库存减少 1.15 万吨至 14.6 万吨以上。

图 7：中国现货市场铝锭库存量统计（单位：万吨）



资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

四、行情展望

国内大会结束，未有释放明确政策信号，政策预期落空。海外近期经济复苏预期减弱，美国降息预期有所反复，美元指数先跌后涨。市场由前期乐观预期回到弱现实。

基本面看，铝厂暂无更多产能投放，运行产能基本平稳。随着前期投放的产能逐步运行稳定，并贡献产量，近期电解铝产量仍小幅增加。进口方面，受进口持续处于亏损状态影响，进口量降至年内低位，产量增加基本与进口下降相抵，因此供给端总体变化不大。

消费则延续季节性弱势，终端市场消费淡季下降难免。家电企业排产下降、光伏用铝型材

企业主动减产，铝加工企业新订单有所下降。不过出口仍表现强劲，多重因素促使海外消费商提前备库，支撑出口订单维持较好增长势头。另外价格下跌刺激下游补库，使得消费阶段性表现出弹性。

近期氧化铝现货价格仍高位坚挺，西南地区丰水期电力成本有所下降。预焙阳极价格月初下调后持稳。成本端总体变化不大。

总体看，短期供需基本面缺乏有力驱动。消费季节性走弱，主要终端市场消费均不同程度走弱，出口则依旧表现强劲，不过价格重心大幅下移能刺激一定补库行为。供给端总体将维持平稳，产量仍小增，进口则回落至相对低位。短期供需基本面矛盾不突出，市场受宏观面情绪扰动较大。随着恐慌情绪缓解，短期铝价有望企稳并修复性反弹，但幅度或有限。关注国内后期政策面动向。

氧化铝方面，运行产能进一步攀升，国产矿供应增加依旧非常有限，内陆氧化铝厂通过增加进口矿使用比例而提产，产量稳步增加。由于下游电解铝运行产能趋于平稳，后期氧化铝消费将难有明显增量，因此供应有趋于宽松的预期。不过短期供应偏紧的情况难以扭转，主要因下游电解铝厂氧化铝库存偏低，有较强的采购刚需，因此短期供需紧平衡状态将维持，现货价格暂难有明显松动，高位盘整为主。期货价格仍多受宏观面情绪影响，暂维持反复震荡走势，而现货坚挺仍给予期货价格下方支撑。短线建议买近抛远的正套操作。

分析师：孙匡文

从业资格号：F3007423

投资咨询从业证书号：Z0014428

电话：021-22155609

E-mail:sunkuangwen@xhqh.net.cn

审核人：李强

免责声明：

本报告由新潮期货股份有限公司（以下简称新潮期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新潮期货。未经新潮期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新潮期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新潮期货在最初发表本报告日期当日的判断，新潮期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新潮期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新潮期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新潮期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新潮期货建

议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。