

新湖有色研究：周报（240812-240816）

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：短期供需基本面仍无突出矛盾。消费尚未走出淡季，向旺季过渡的预期尚待兑现。下游消费接货积极性仍对价格保持较高的敏感度。而供给端短期也难有明显增减，其中在运行产能无明显变化的情况下产量基本平稳，铝水比例的变化会使得铝锭产量有波动。进口持续亏损的情况下，进口量也不会有明显回升。

氧化铝：短期现货供应偏紧的格局或延续。铝土矿供应不足的情况暂难解，国产矿难有释放量，进口矿供应也无多余量。印尼出口暂不会兑现。因此短期氧化铝产量仍难有大幅回升。而消费总体平稳。在库存偏低，刚需较强的情况下，氧化铝供应仍将紧张，现货价格继续高位盘整并给予期货价格支撑，因此氧化铝期货短期偏强运行，但考虑到当前期货已大幅升水，不建议追高，以回调做反弹的思路为主。另外买近抛远的套利操作相对安全。

撰写日期：2024年8月17日

铝：旺季待观察，铝价暂缺上行驱动

氧化铝：期货大升水难持续，短期有回调风险

一、一周行情回顾

本周铝价震荡反弹，虽然期价短期回调，但总体呈强势运行。周初铝价延续衰退缓解的反弹走势，但反弹力度有限。之后在国内经济悲观预期的打压下铝价又明显回落，沪铝主力合约再度跌至 19000 元/吨以下。不过后期在美国 7 月零售数据大超预期的刺激下，衰退预期扭转，另外国内 7 月宏观数据普遍走弱，政策预期再起，有色金属全面反弹，沪铝主力合约一度贴近 19400 元/吨，周五收于 19370 元/吨，一周涨 1.28%。周五夜盘低开高走，尾盘收高于 19395 元/吨。

本周氧化铝期货表现同样强势，宏观情绪回暖叠加资金面加持下，周初主力合约即攀升至 3900 元/吨以上，之后短暂跟随铝价回调，后期则再度走强。海外宏观预期转乐观，国内政策面预期提供利多支撑，多头资金信心倍增，进一步推升期货价格。主力合约继 5 月下旬之后再度冲上 4000 元/吨关口，最高 4036 元/吨，虽然后期有所回调，但在 4000 元/吨上方盘整，周五收于 4003 元/吨，一周涨 4.46%。周五夜盘低开高走，收高于 4060 元/吨。本周现货市场依旧无显著变化，下游电解铝厂原材料库存虽仍有降，不过降势放缓。个别电解铝企业少量接现货，更多为贸易商接货交长单，总体成交量仍非常有限，现货报价也整体平稳在 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 新湖期货研究所

本周外盘铝价震荡上行，前期表现为衰退预期放缓的修复性反弹，美元指数走弱也有所助力。LME 三月期铝价反弹至 2300 美元/吨以上。后期则在美国 7 月大幅好于预期的零售数使得衰退进一步消退，铝价也加速攀升。LME 三月期铝价向 2400 元/吨靠拢，最高 2374 美元/吨。不过周五价格涨势停止并转而回调，尾盘在美元指数大幅走弱的刺激下再度反弹，LME

三月期铝价最终收于 2368 美元/吨，一周涨 3.18%。

图 2：LME 三月期铝走势图（日 K 线）



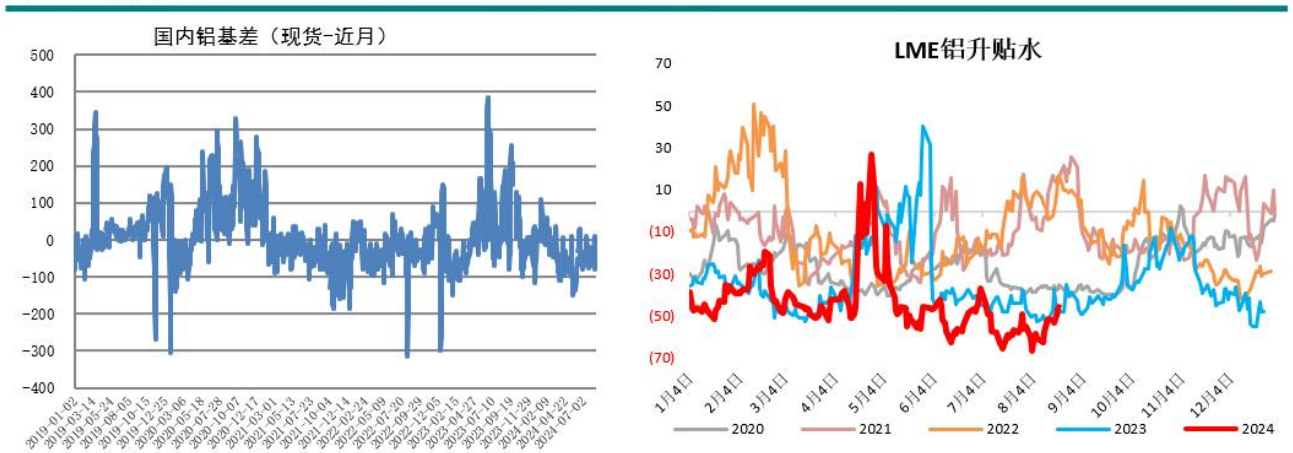
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货市场情况

本周国内现货总体表现一般，终端消费仍未明显改善，抑制下游接货积极性。下游铝加工企业紧张价格回调直接少量补库。贸易商表现则有一定起伏，部分贸易商有交付长单的需求阶段性出现追高的情况，但后期接货积极性也有所下降。一周总体成交情况欠佳。华东市场主流成交价格逐步由 19000 元/吨反弹至 19200 元/吨，华南市场主流成交价格则从 18900 元/吨反弹至 19150 元/吨上下。

本周基差先涨后跌，总体波动仍不大。临近交割期现收敛，现货贴水收窄，交割过贴水再度扩大至贴水 80 元/吨水平。本周 LME 现货合约升贴水有所走强，由贴水 50 美元/吨进一步收窄至贴水 45 美元/吨水平。

图 3：国内外基差

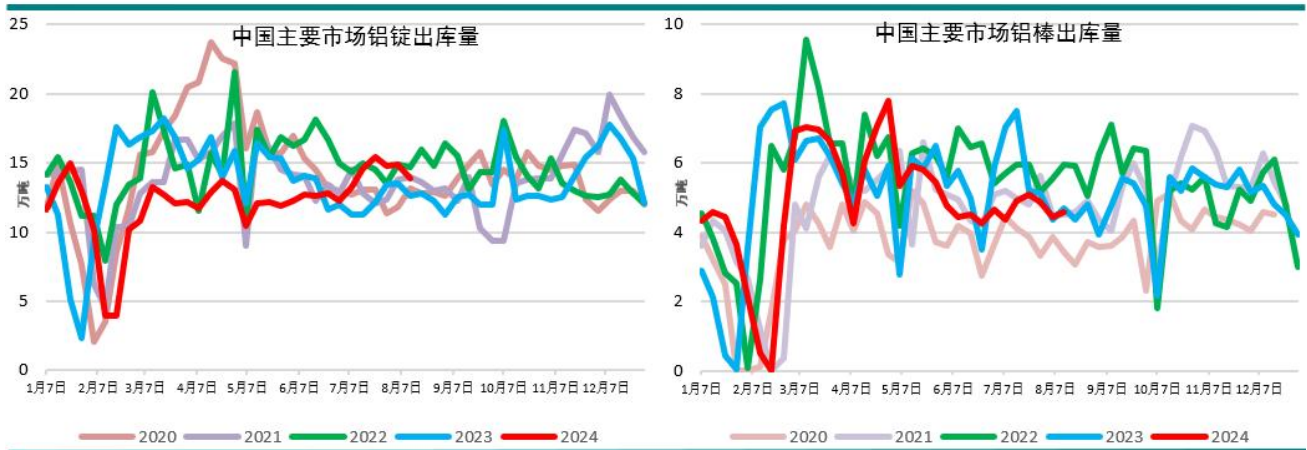


资料来源：WIND 新湖期货研究所

近期终端市场维持淡季低迷状态，铝加工企业新订单依旧较少，接货情况总体偏弱，虽

然在价格下跌之际仍有补库的行为，但总体接货量有限。而价格反弹则对接货积极性明显有打压，铝加工企业以消费前期库存为主，致使近期出库量较前期明显下降。Mysteel 数据显示，上周国内主要消费地铝锭仓库出库量继续下降，一周出库量降至 14 万吨以下。同期铝棒出库量则小幅回升，下游铝型材企业有逢低接货的行为，但终端订单并未增加，铝型材企业采购量仅小幅增加。Mysteel 数据显示，上周铝棒出库量小幅回升至 4.5 万吨偏上，但仍处于相对低位。后期市场有望由淡季向旺季过渡，但实际情况仍待观察，铝加工企业接货积极性或仍对价格保持较敏感度。

图 4：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计

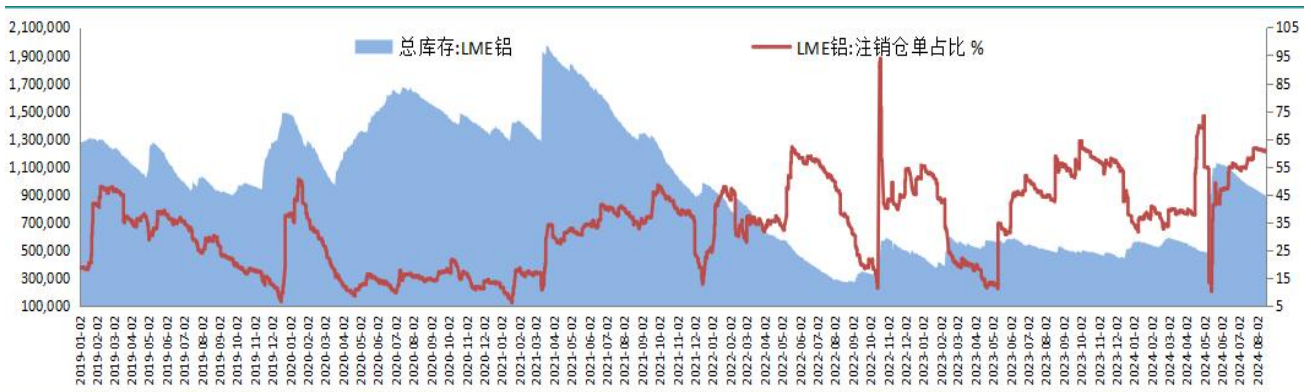


资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

三、库存变化情况

本周 LME 铝库存继续下降，一周减少 1.85 万吨至 88.9 万吨。本周注销仓单同样下降，一周减少 1.03 万至 54.2 万吨，占比则回升至 61.01%。

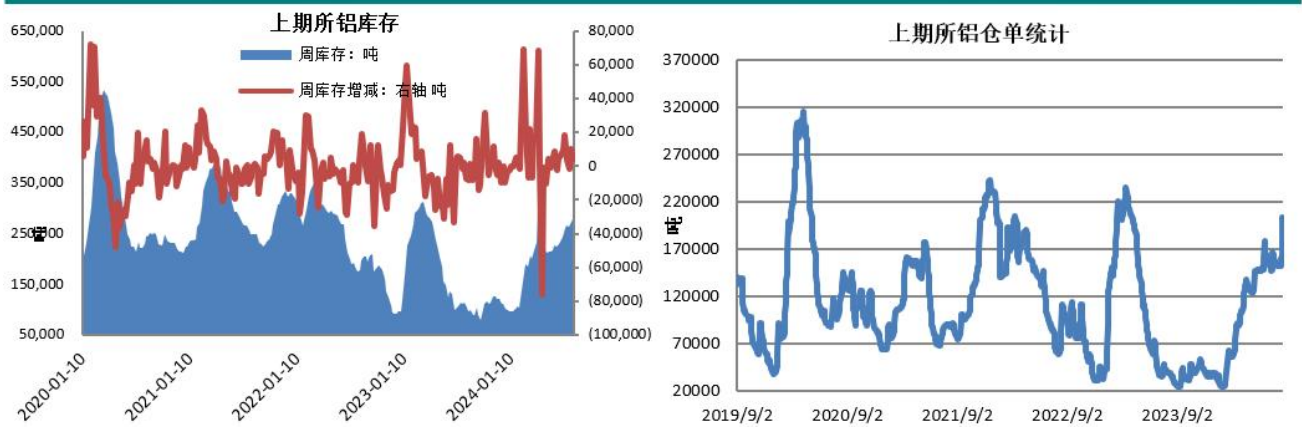
图 5：伦铝每日库存变化（单位：吨）



资料来源：WIND 新湖期货研究所

本周上期所铝库存续增，一周增 8655 至 28.73 万吨。江苏、广东、重庆及河南库存分别增 2239 吨、1953 吨、1802 吨及 1767 吨。本周仓单大幅攀升，一周增 5.12 吨至 20.4 万吨。

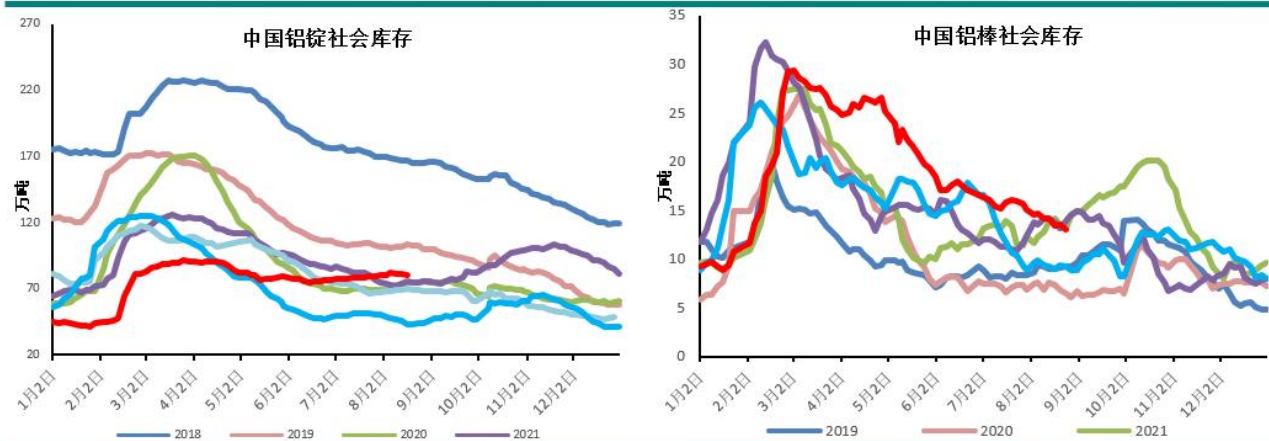
图 6: 沪期铝库存周变化 (单位: 吨)



资料来源: iFind SHFE 新湖期货研究所

近期国内电解铝运行产能基本平稳, 产量基本无显著变化, 不过铸锭量有所减少, 而进口量无明显回升因进口依旧处于较大亏损状态。因此近期铝锭供应稍有减少。消费方面无显著改善, 不过本周前期价格跌至新低, 仍有补库行为, 但后期价格反弹接货则转弱。本周显性库存未有进一步累库, 转而小幅去库。Mysteel 数据显示, 本周铝锭社会库存止升回落, 一周去库 0.9 万吨至 80.6 万吨, 不过仍处于往年同期偏高水平。同期铝棒库先升后降, 总体变化不大, 一周库存下降 0.3 万吨至 13.1 万吨。

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

美国 7 月 CPI、PPI 均明显下降, 降息预期再度上升, 而当月零售额的超预期大幅攀升则扭转了前期的衰退预期, 市场情绪转为乐观, 风险偏好回升。而国内 7 月经济数据较弱, 也再度刺激政策面预期。因此近期宏观面利多占上风。

基本面看, 国内电解铝运行产能总体平稳, 暂无更多产能释放, 产量也无更多增量。近期进口仍处于亏损状态, 进口量维持在相对低位, 因此供给端总体变化不大。

消费方面虽然有逐步由淡季向旺季过渡的预期, 但短期尚未有明显体现。终端市场仍处

于低迷状态，铝加工企业开工也维持在低位，不过出口订单仍表现不俗，部分细分市场如铝杆有表现较强。下游总体开工率呈弱稳状态。

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，短期供需基本面仍无突出矛盾。消费尚未走出淡季，向旺季过渡的预期尚待兑现。下游消费接货积极性仍对价格保持较高的敏感度。而供给端短期也难有明显增减，其中在运行产能无明显变化的情况下产量基本平稳，铝水比例的变化会使得铝锭产量有波动。进口持续亏损的情况下，进口量也不会有明显回升。

氧化铝方面，短期现货供应偏紧的格局或延续，铝土矿供应不足的情况暂难解。国产矿难有释放量，供应不足的情况难改变。虽然内陆地区氧化铝厂增加进口矿使用比例，但出现产品品位不稳定的情况，且进口矿供应也无多余量，几内亚雨季使得发运季节性下降。印尼出口暂不会兑现。因此短期氧化铝产量仍难有大幅回升，甚至出现阶段性反复的情况。而消费端虽然电解铝运行平稳，总体消费变化不大，但电解铝厂内氧化铝库存仍在下降，库存天数降至12天以内低位，刚需较强的情况下，氧化铝供应仍将紧张，这种情况下氧化铝现货价格难跌，高位盘整。在现货持续坚挺的情况下，氧化铝期货价格下方支撑强，因此氧化铝期货短期偏强运行，但考虑到当前期货已较现货接近平水，而中长期看产能过剩背景下供应宽松的预期强。期货价格维持升水的可能性不大，因此不建议追高，以回调做反弹的思路为主。另外买近抛远的套利操作相对安全。

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湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖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，但新湖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。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖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，新湖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。