

新湖有色研究：周报（240902-240906）

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：旺季消费边际改善，高温退去，主要终端市场回归正常，相应国内终端及下游企业开工趋于回升。不过出口方面则有边际放缓的可能，出口前置效应或使出口后劲不足。不过消费总体边际回暖的趋势基本确定。而供给端短期不会有明显增加，产量平稳，进口也将维持年内偏低水平。因此供需基本面季节性改善，显性库存去化，并给予铝价底部支撑。不过短期宏观面扰动仍较大，其引发的情绪波动或使价格反复波动。但价格重心有望修复。操作上建议逢低做反弹。

氧化铝：短期铝土矿供应仍难有明显增加，在铝土矿供应不足问题仍难解的情况下，氧化铝产能释放持续受限制，提产受限，氧化铝产量爬升困难。而当前海外价格更强，净出口状态或维持，这使得国内供应难有明显增量。消费方面，9月有少量电解铝产能投放计划，氧化铝消费有望小幅增加。而当前西北地区电解铝厂原材料库存偏低的情况下，备库需求强劲，氧化铝现货供应紧张局势将延续，现货价格高位坚挺。强现货赋予期货价格加强底部支撑。不过在宏观扰动较大的情况下，氧化铝期货多跟随铝价反复波动。操作上可考虑逢低做反弹，正套操作仍可适时介入。

撰写日期：2024年9月7日

铝：宏观扰动大，关注修复性反弹机会

氧化铝：现货维持强势，期价下方空间有限

一、一周行情回顾

本周铝价下挫，前期市场主要表现为对前期乐观预期的修正，国内制造业 PMI 的继续走弱，也带来消费走弱担忧。沪铝主力合约单日下跌 300 元/吨，由 19850 元/吨跌至 19550 元/吨。之后美国制造业数据同样走弱，衰退预期再度冒头，叠加美股大跌引发恐慌情绪飙升，铝价继续下挫。沪铝主力合约一度跌至 19200 元/吨以下。周五市场情绪缓和，铝价修复性反弹，期间消费边际改善，库存去化也给予价格一定支撑。主力合约收于 19310 元/吨，一周跌 2.72%。周五夜盘美国 8 月非农不及预期，且前两个月终值均大幅下修，加剧衰退担忧，铝价再度走弱，助力合约收低于 19110 元/吨。

本周氧化铝期货价格周初受宏观情绪影响跟随铝价大幅下挫，之后弱势震荡调整，但表现抗跌，这主要来自强现货的支撑。本周现货市场流通货源愈发收紧，因西北部分电解铝厂原材料库存下降，补库需求强，除催促长单交付外主动采购现货，而供应未有明显增加，刺激现货价格再度走强，多地成交价格上涨。后期新疆仓单流入市场，阶段性缓解了现货紧张局势。本周现货平均价格上涨至 3950 元/吨上下。现货的强势以及期货贴水带动盘面后期反弹，氧化铝期货主力合约后期反弹至 3900 元/吨以上，收于 3915 元/吨，一周跌 1.93%。周五夜盘在金属普遍大幅下跌的拖累下再度走弱，助力合约收低于 3838 元/吨。

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

本周外盘铝价持续下跌，美国制造业 PMI 走弱以及后期就业数据的下降均引发衰退预期抬头，虽然经济数据不及预期提振市场对降息的乐观预期，但前期降息预期已较大程度反馈在盘面，衰退担忧主导行情走势。LME 三月期铝价自 2450 美元/吨水平逐步下跌至 2400 美元/吨以下。期间美元指数走弱一定程度限制了价格跌幅。不过周五美国 8 月走弱的非农数据以

及前两个月终值大幅下修，衰退担忧加剧，铝价再度下挫，LME 三月期铝价最终收于 2341.5 美元/吨，一周跌 4.27%。

图 2: LME 三月期铝走势图 (日 K 线)



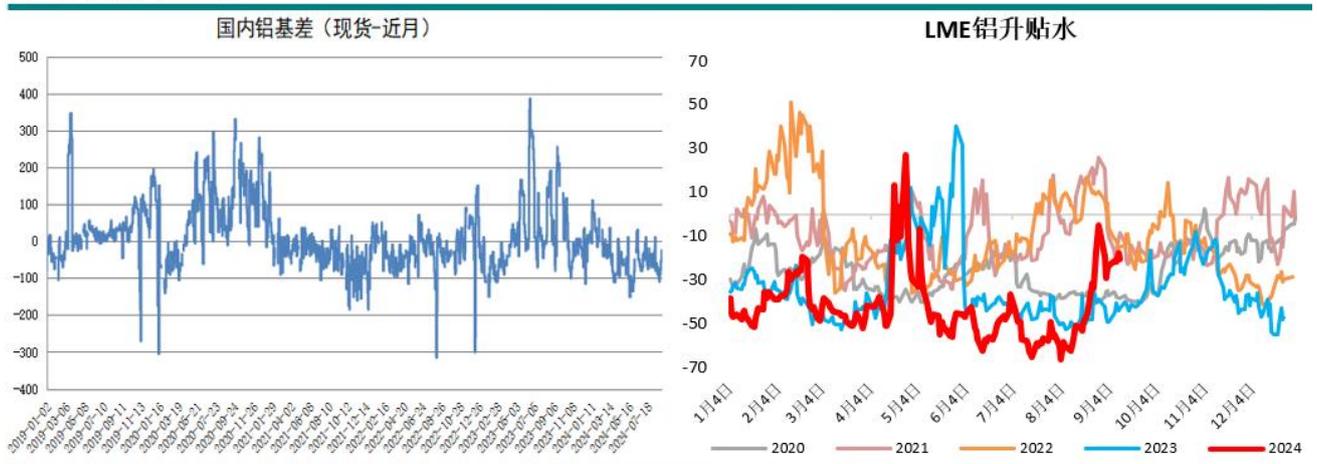
资料来源: 文华财经 新潮期货研究所

二、现货市场情况

本周国内现货市场活跃度略有提升，终端市场有回暖迹象，部分铝加工企业新订单好转，开工回升。而铝价大幅下挫也刺激补库行为，下游及贸易商均出现主动备库的行为，而持货商则挺价惜售，市场总体成交明显放量。本周华东市场主流成交价格自 19450 元/吨逐步跌至 19200 元/吨水平，华南市场主流成交价格则从 19350 元/吨上下下跌至 19130 元/吨上下。

本周基差呈逐步回升态势，现货由贴水近 100 元/吨上下逐步回升至贴水 20 元/吨上下。本周 LME 现货合约升贴水大幅走强，由贴水 45 美元/吨收窄至贴水 10 美元/吨以内。本周 LME 现货合约升贴水小幅上升，由贴水 24 美元/吨收窄至贴水 20 美元/吨。

图 3: 国内外基差

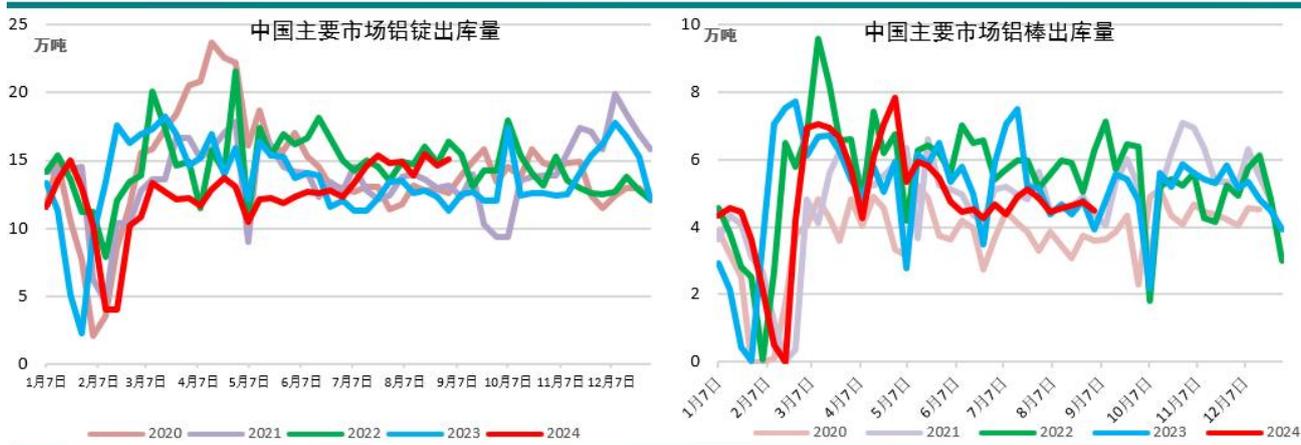


资料来源: iFind 新潮期货研究所

淡旺季交替之际，国内消费总体表现出企稳向好态势，不过暂未有突出表现。终端市场

仍待改善，不过虽然新订单暂无明显增加，但市场普遍对旺季抱有预期，下游逢低接货积极性提升。上周铝价震荡回落，刺激部分备库行为，不过大部分铝加工厂仍按需采购为主，接货相对谨慎，且贸易暴雷事件影响尚未完全消退，因此近期各消费地仓库出库情况总体变化不大。Mysteel 数据显示上周铝锭出库量稍增，重回 15 万吨水平。同期铝棒出库量则微降，虽然部分铝型材终端消费有回暖，但铝棒供应相对过剩，铝型材企业拿货仍相对谨慎。Mysteel 数据显示上周各消费端仓库铝棒出库量小幅下降至 4.5 万吨水平。随着后期消费逐步回暖，而价格重心大幅下游，预计后期出库量趋于增加。

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

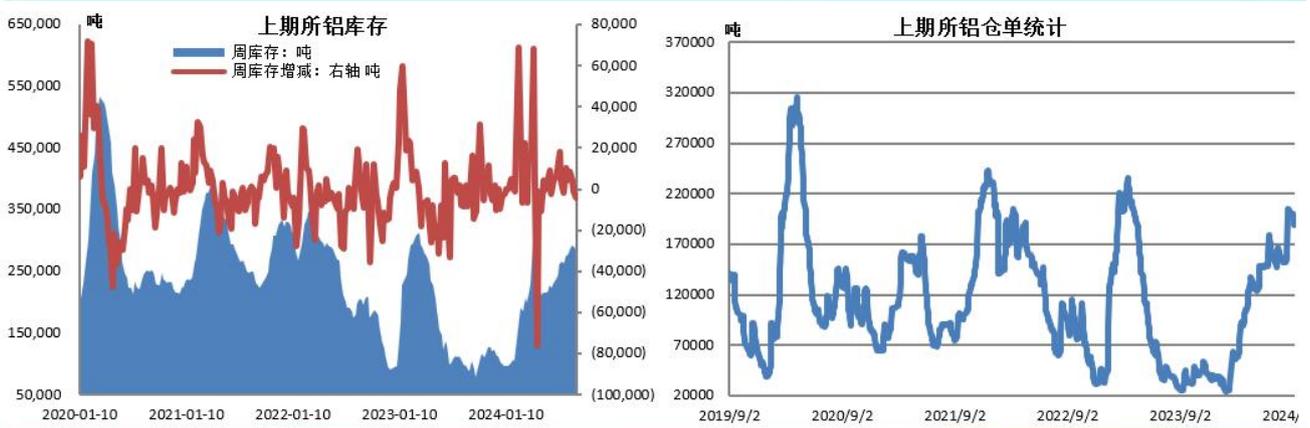
本周 LME 铝库存继续下降，一周减少 1.87 万吨至 83.3 万吨。本周注销仓单同样下降，一周同样减少 1.87 万至 48.81 万吨，占比则下降至 58.57%。

图 5：伦铝每日库存变化（单位：吨）



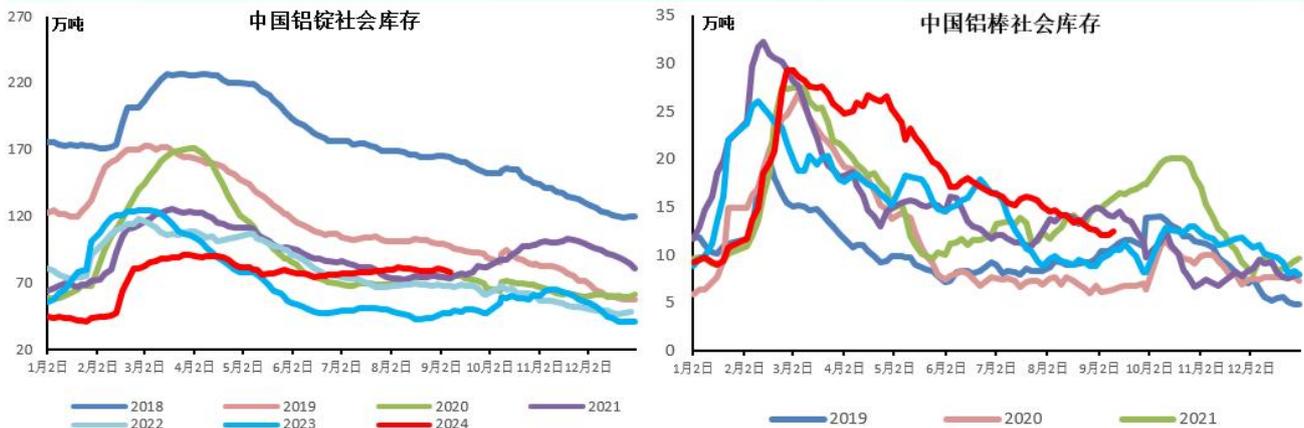
资料来源：WIND 新湖期货研究所

本周上期所铝库存继续去化，一周减 3973 至 28.6 万吨。库存减少主要在河南，一周减 5761 吨，江苏库存增 1081 吨。本周仓单转降，一周减少 3446 吨至 20.01 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

进入传统旺季，虽然总体消费变化不明显，但部分细分市场新订单有增加苗头，相应铝加工企业开工也有一定回升，而近期铝价重心下移，也刺激部分补库行为，表现为本周下游接货情况明显向好。而近期供给端基本无显著变化，这使得本周显性库存再度下降。Mysteel 数据显示本周铝锭社会库存减少 2.1 万吨至 78.7 万吨，较往年统计仍稍高。本周铝棒社会库存则小幅回升，总体变化不大。近期电解铝厂铸锭量相对稳定，铝棒产量变化不大，不过铝价重心大幅下移，在铝棒加工费变化不大的情况下，铝型材企业接货积极性不高，使得铝棒库存稍增。Mysteel 数据显示本周铝棒社会库存增 0.4 万吨至 12.5 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

美联储降息在即，不过市场已充分交易 9 月降息预期，而近期美国小非农、制造业 PMI 等数据走弱再度引发衰退担忧，并主导当前避险情绪。国内方面，政策方面的定力使得市场对当前经济信心的缺失愈发明显，

基本面看，9 月有少量产能投放计划，不过暂时未见启动。月内产量不会有明显变化，

仍以稳定为主。进口亏损状态不改，进口量总体也维持在年内低位。供应端短期仍以平稳为主。

消费方面，进入传统旺季，终端市场有一定改善继续，部分铝加工企业新订单量也有回升，开工率随之上升，不过总体开工仍待进一步提升。在国内消费季节性回升的同时，出口订单则有下降的苗头，国内抢出口、海外抢进口效应趋于减弱。

近期氧化铝现货价格再度上涨，不过预焙阳极价格再度下跌，抵消部分因氧化铝价格上涨而带来的成本上涨，电解铝成本小幅攀升。

总体看，旺季消费边际改善，高温退去，主要终端市场回归正常，相应国内终端及下游企业开工趋于回升。不过出口方面则有边际放缓的可能，出口前置效应或使出口后劲不足。不过消费总体边际回暖的趋势基本确定。而供给端短期不会有明显增加，产量平稳，进口也将维持年内偏低水平。因此供需基本面季节性改善，显性库存去化，并给予铝价底部支撑。不过短期宏观面扰动仍较大，其引发的情绪波动或使价格反复波动。但价格重心有望修复。操作上建议逢低做反弹。

氧化铝方面，短期铝土矿供应仍难有明显增加，在铝土矿供应不足问题仍难解的情况下，氧化铝产能释放持续受限制，提产受限，氧化铝产量爬升困难。而当前海外价格更强，净出口状态或维持，这使得国内供应难有明显增量。消费方面，9月有少量电解铝产能投放计划，氧化铝消费有望小幅增加。而当前西北地区电解铝厂原材料库存偏低的情况下，备库需求强劲，氧化铝现货供应紧张局势将延续，现货价格高位坚挺。强现货赋予期货价格加强底部支撑。不过在宏观扰动较大的情况下，氧化铝期货多跟随铝价反复波动。操作上可考虑逢低做反弹，正套操作仍可适时介入。

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，须注明出处为新湖期货股份有限公司，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。