

新湖有色研究：周报（240909-240913）

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：旺季基本面边际改善，库存去化，为铝价提供支撑，驱动铝价反弹。不过反弹力度仍需消费进一步改善的配合。另外宏观面影响仍较大，美联储议息会议临近，议息决议出台前后，市场情绪或仍有起伏，进而导致价格剧烈波动。操作上建议谨慎做多。

氧化铝：短期现货供应偏紧的格局仍将持续。矿端供应不足的问题暂难解决，其中国产矿受制于环保等多重约束，基本面难有增量。而进口受几内亚雨季导致发运量季节性下降影响。缺矿致使提产困难，高利润刺激下氧化铝企业想尽办法提产，但产量仍增加有限。另外近期海外氧化铝价格持续上涨，刺激出口。相对而言，由于下游电解铝厂产能运行平稳，消费基本稳定，不过由于有产能投放计划，需要提前备货，另外西北地区迎来冬储，且库存偏低，补库需求强。因此短期氧化铝供应紧张的情况难解，现货价格易涨难跌。这给予期货价格较强底部支撑。因此氧化铝期货价格下方支撑强，短线建议回调做反弹为主，另外正套操作也可以适时介入。不过宏观面扰动仍需关注。

撰写日期：2024年9月21日

铝：宏观预期改善叠加基本面改善，铝价偏强运行

氧化铝：现货强势维持，期货价格震荡偏强

一、一周行情回顾

本周铝价大幅冲高，一方面国内中秋假期期间外盘铝价大幅走强，国内节后不涨；另一方面美联储大幅降息对价格的刺激也较强。沪铝主力合约再度攀升至 2 万元/吨以上，最高 20135 元/吨。周五价格则震荡调整，夜盘在多头获利回吐的情况下回调，沪铝主力合约最终收于 19845 元/吨。

本周氧化铝期货价格基本跟随铝价冲高回落，期货主力合约最高至 4096 元/吨，周五则震荡回落，夜盘收于 4018 元/吨，即便如此，期货价格多数时间仍处于升水状态。期间现货市场再度走强，下游电解铝企业节后量增加，尤其是西北地区铝厂原材料库存进一步去化，补库愿望强，而贸易商不能及时交付长单的情况也增多，现货流通货源进一步收紧，刺激现货价格快速上涨，局部少量成交价格甚至接近 4100 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 新潮期货研究所

本周外盘铝价冲高，美联储议息会议前夕，虽然市场对降息力度仍有分歧，但对降息基本达成共识，美元指数走弱，提振铝价走强。期间海外供应错配的情况引发的软逼仓的情况仍有发生，对盘面也有一定助长作用。LME 三月期铝价再度攀升至 2500 美元/吨以上。之后美联储降息 50 个基点落地，超多数人的预期，刺激铝价进一步上涨，三月期铝价最高攀升至 2569 美元/吨。周五多头获利回吐，价格回落，LME 三月期铝价跌破 2500 美元/吨，收于 2486 美元/吨，一周涨幅收窄至 0.53%。

图 2: LME 三月期铝走势图 (日 K 线)



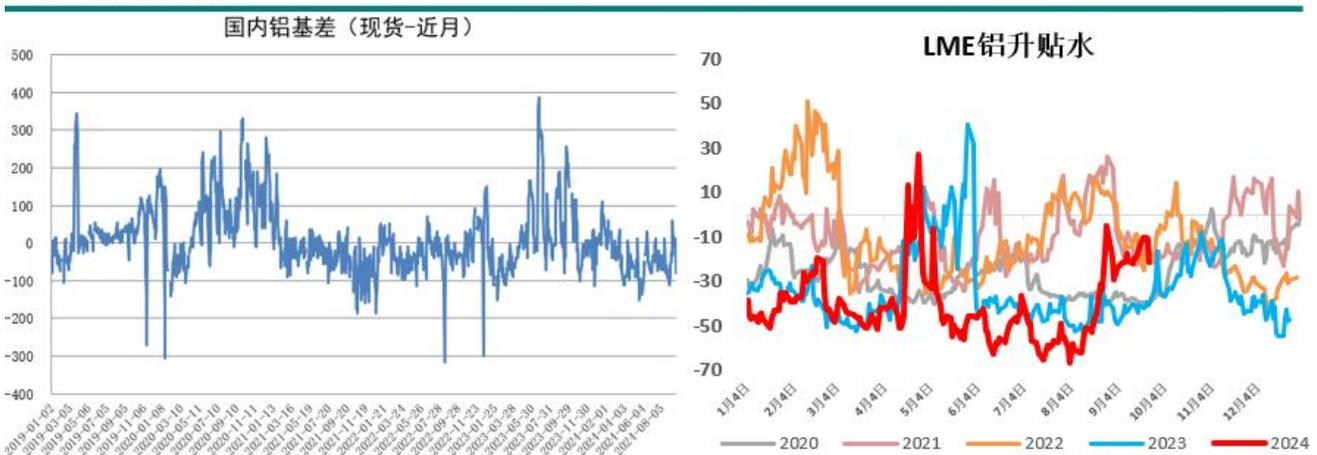
资料来源: 文华财经 新潮期货研究所

二、现货市场情况

本周国内现货市场总体表现一般, 节后部分铝加工厂有一定补库行为, 但总体接货不多, 虽然市场到货受台风等因素影响偏少, 但持货商并未表现出较强的挺价信心, 多逢高主动出货换现, 因此市场流通货源并不紧张。本周现货价格随着盘面逐步上涨, 华东市场主流成交价格自 19800 元/吨以下涨至 19950 元/吨水平。华南市场主流成交价格则从 19700 元/吨以下上涨至 19800 元/吨水平。两点价差略有扩大。

本周基差走弱, 交割日期现收敛, 交割过后现货回归贴水状态, 贴水 50 元/吨上下。本周 LME 现货合约升贴水先涨后跌, 前期走强至贴身 10 美元/吨水平, 周五走弱至贴身 20 美元/吨水平。海外阶段性供应错配的情况引发基差波动。

图 3: 国内外基差



资料来源: iFind 新潮期货研究所

旺季消费回暖, 铝加工企业订单普遍增加, 开工回升, 而中秋假期前铝加工企业普遍有假期补库行为, 尤其在了解低位震荡之际接货行为较积极。虽然后期价格走强, 一定程度压

制备库积极性，但上周出库情况总体较好，环比继续增加。Mysteel 数据显示，上周各主要消费的仓库铝锭出库量继续攀升至近 18 万吨，较前一周增加近 1 万吨。上周铝棒出库量也小幅回升，下游铝型材企业假期前同样有备考行为，但由于总体消费改善不甚明显，尤其是建筑铝型材的弱势未改，铝棒接货增加并不突出。Mysteel 数据显示上周各主要消费地库存铝棒出库量小增 0.17 万吨至 4.34 万吨。

图 4：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计

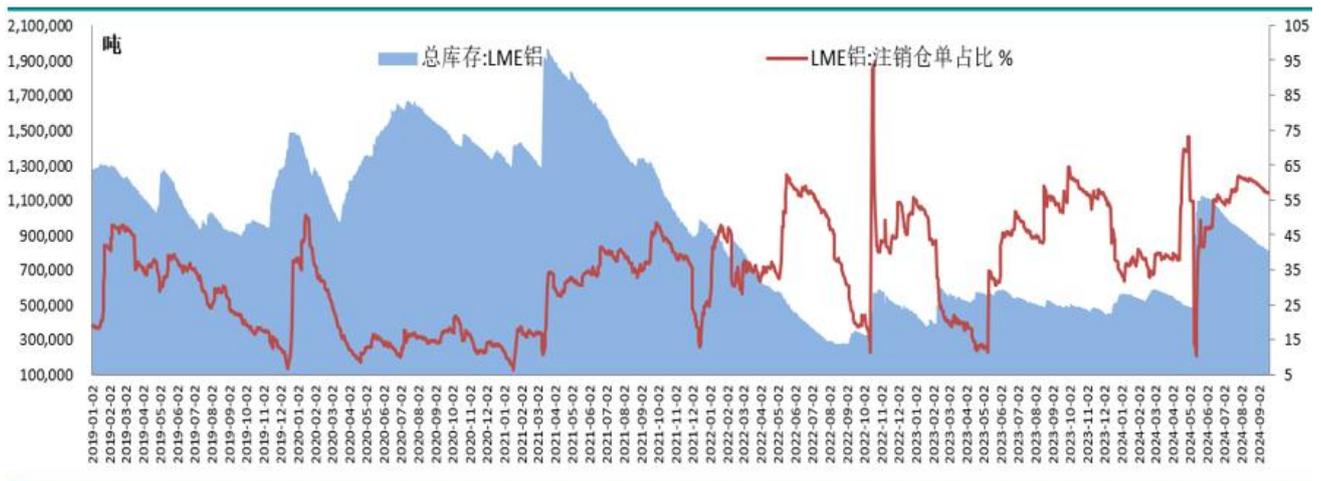


资料来源：Mysteel 新潮期货研究所

三、库存变化情况

本周 LME 铝库存继续下降，一周减少 1.18 万吨至 80.9 万吨。本周注销仓单同样下降，一周减少 1.14 万至 45.93 万吨，占比则下降至 56.77%。

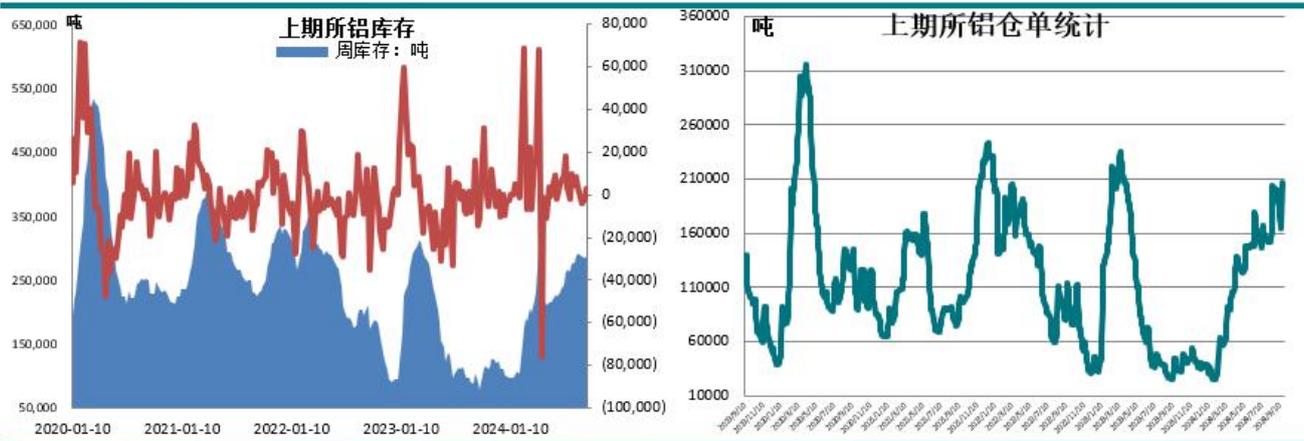
图 5：伦铝每日库存变化（单位：吨）



资料来源：iFind 新潮期货研究所

本周上期所铝库存继续去化，一周减 2174 至 28.4 万吨。库存减少主要在河南，一周减 2869 吨，江苏库存减少 1503 吨，而广东库存则增 2926 吨。本周仓单大幅下降，一周减少 2.41 万吨至 16.5 万吨。

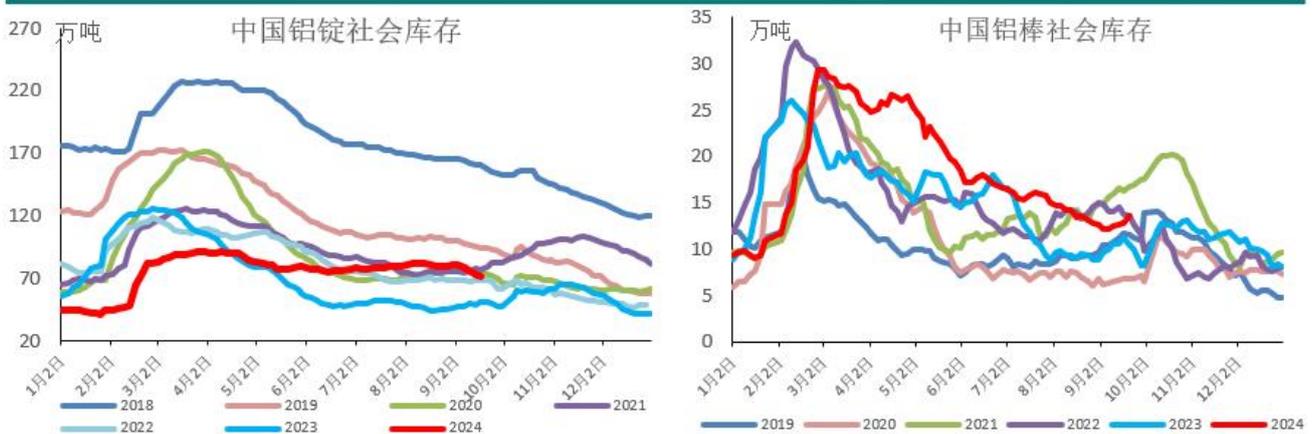
图 6: 沪期铝库存周变化 (单位: 吨)



资料来源: iFind SHFE 新湖期货研究所

消费延续边际改善态势, 终端市场消费企稳回升的情况下, 铝加工企业订单继续增加, 开工继续回升, 而供给端基本无显著变化, 产量平稳, 进口小幅回升。而中秋假期期间台风因素影响到货量偏低, 致使小长假过后显性库存继续去化。Mysteel 数据显示本周铝锭社会库存减少近 1.2 万吨至 71.6 万吨。不过本周铝棒库存则继续攀升, 铝棒产量增加, 但建筑铝型材消费持续受地产市场的疲软拖累, 虽然工业铝型材消费边际改善, 但铝棒市场总体处于较弱状态, 致使本周铝棒库存攀升。Mysteel 数据显示本周铝棒社会库存增 0.85 万吨至 13.55 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

美联储降息落地, 降息 50 个基点超市场预期。虽然市场对后期加息路劲及加息力度仍存分歧, 但加息周期的开启将有利于消除衰退预期。美联储开启降息周期, 也给予国内政策面更大施展空间。因此短期宏观面相对偏多。

基本面看, 近期贵州有电解铝厂在着手部分产能, 短期暂不会有产量贡献, 进口方面, 8

月进口量环比小幅增加。短期供给端不会有明显增减，总体仍以平稳为主。

消费方面，旺季终端市场总体趋于改善，铝加工企业新订单量总体回升，开工率随之上升，另外国庆长假临近，下游有一定备库需求。国内消费季节性回升，出口仍维持在相对高位，8月末锻轧铝及铝材出口环比微增，海外抢进口的效应延续。

总体看，旺季消费总体趋于上升，且国庆长假前下游有备库需求，而供给端暂不会有大幅变化，库存有望进一步去化，支撑短期铝价偏强运行。短线建议适量多单持有，追高需谨慎。谨防宏观情绪转变带来的回落风险。

氧化铝方面，当前现货供应进一步收紧，一方面产量增加受限，部分工厂检修使得产量甚至出现反复；另一方面海外价格不断上涨，出口增多。不过高利润以及铝土矿进口量增加刺激沿海部分闲置产能投放，或使产量维持爬升态势。消费则因电解铝厂备库而有所增加，贵州电解铝产能投放也有备库需求，库存有进一步去化的态势，支撑现货价格继续走强，也给予期货价格刺激。短线建议回调做多为宜，不建议追高。

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：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，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湖期货。未经新湖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。