

新湖有色研究：周报（240923-240927）

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。

氧化铝：短。

撰写日期：2024年9月28日

铝：宏观政策主导，短期铝价偏强运行 氧化铝：期货高升水，追高需谨慎

一、一周行情回顾

本周铝价周初短暂回调后再度上涨，且创新高。周初前期多头获利回吐，价格短暂回调，沪铝主力合约跌回至2万元/吨以下，最低19730元/吨。之后国内密集出台多项刺激政策，先后两次降准降息，大幅下调房贷利率及首付比例，此外政治局会议释放强烈稳地产、提振经济的信号，激发乐观情绪爆发，股市飙升，商品也普遍走强。在乐观情绪高涨的带动下铝价继续冲高。沪铝主力合约快速收复2万元/吨关口，并进一步攀升，最高20475元/吨，收于20455元/吨，涨1.92%。周五夜盘低开高走，主力合约收高于20480元/吨。

本周氧化铝期货价格则在宏观与基本面共振作用下创新高。周初价格与铝价类似，多头回落回吐短暂回调，主力合约自4000元/吨以上短暂跌至2960元/吨水平。之后宏观利多的刺激快速推升，与此同时现货价格也大幅上涨，对期货也有推动。主力合约最高至4248元/吨，创上市以来新高。虽然之后涨幅有所收窄，但周五仍收于4200元/吨，一周涨3.37%。本周现货市场供给紧张局势愈发明显，下游电解铝厂备库行为增加，叠加部分贸易商期现套利行为加剧了现货紧张的情况。现货价格进一步攀升，平均价格攀升至4070元/吨水平，少量成交价格甚至达到4200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

本周外盘铝价走强类似，但表现远强于国内。伦铝在上周五大幅回调后周初企稳，之后借国内经济刺激政策利好的东风快速攀升。LME三月期铝价最低2456美元/吨，快速攀升并重回2500美元/吨以上，期间美元指数大幅走强一定使得铝价短暂回调，但之后重回上行通

道。国内宏观利多刺激外，近期海外市场挤仓的情况对伦铝上涨也有明显助推作用。LME 三月期铝价攀升至 2600 美元/吨以上，最高 2659 美元/吨，收于 2633 美元/吨，一周涨 5.91%。

图 2: LME 三月期铝走势图 (日 K 线)

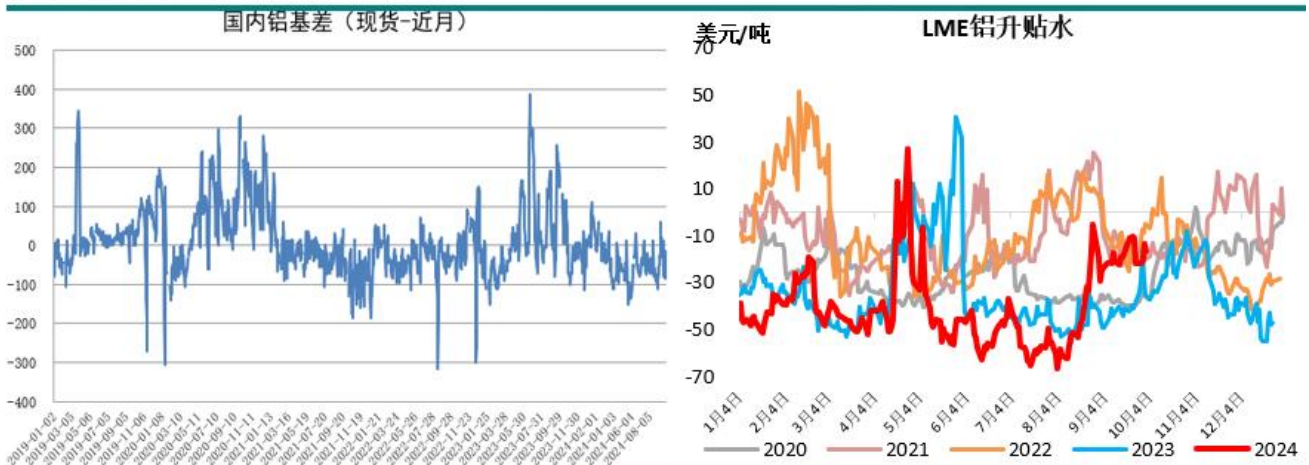


资料来源：文华财经 新潮期货研究所

二、现货市场情况

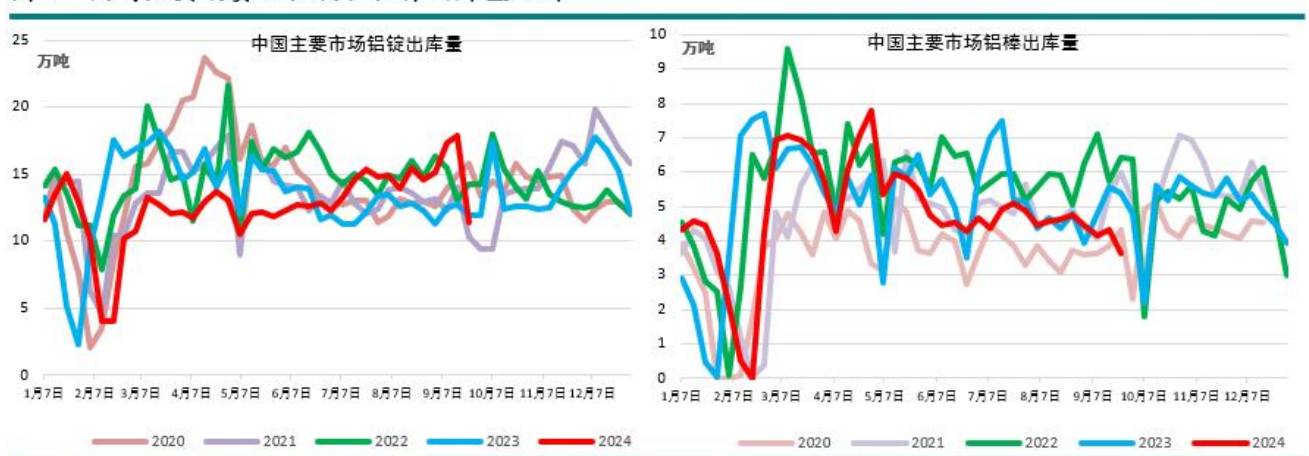
临近国庆长假，下游备库行为增多，这使得本周现货市场交投活跃，尤其是周初价格回调之际，下游接货增多。后期价格不断上涨，下游接货积极性有所下降，但贸易商参与热度不减，跨地区转移货源赚价差的情况时有发生。总体看假期前现货市场表现较好。华东市场主流成交价格自 19700 元/吨逐步上涨至 20300 元/吨。本周华南市场总体表现不及华东，铝型材厂备库意愿普遍不高。主流成交价格自 19550 元/吨上涨至 20120 元/吨水平。两地价差明显扩大。

本周基差小幅走强，但现货并未摆脱贴水状态。现货自贴水 80 元/吨收窄至贴水 30 元/吨水平。本周海外市场出现明显挤仓情况，现货合约贴水进一步收窄，由贴水 20 美元/吨水平收窄至贴水 13 美元/吨水平，周五回落至贴水 16 美元/吨水平。

图 3：国内外基差


资料来源：iFind 新潮期货研究所

近期消费总体呈回升势头，终端市场多以边际回暖为主，铝加工企业订单增加，接货情况也逐步改善。不过上周受中秋假期因素影响，仅 3 个交易所，各消费地仓库出库情况明显下降。Mysteel 数据显示上周铝锭出库量下降至 11.4 万吨。同期铝棒出口也出现类似情况，周出库量下降至 4 万吨以下。国庆长假前，下游企业有备库需求，尤其是在周初价格短暂回调之际，下游集中备库，不过后期铝价大幅上涨对接货有一定压制作用。

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 1.36 万吨至 79.55 万吨。本周注销仓单同样下降，一周减少 3.36 万至 42.57 万吨，占比则下降至 53.52%。

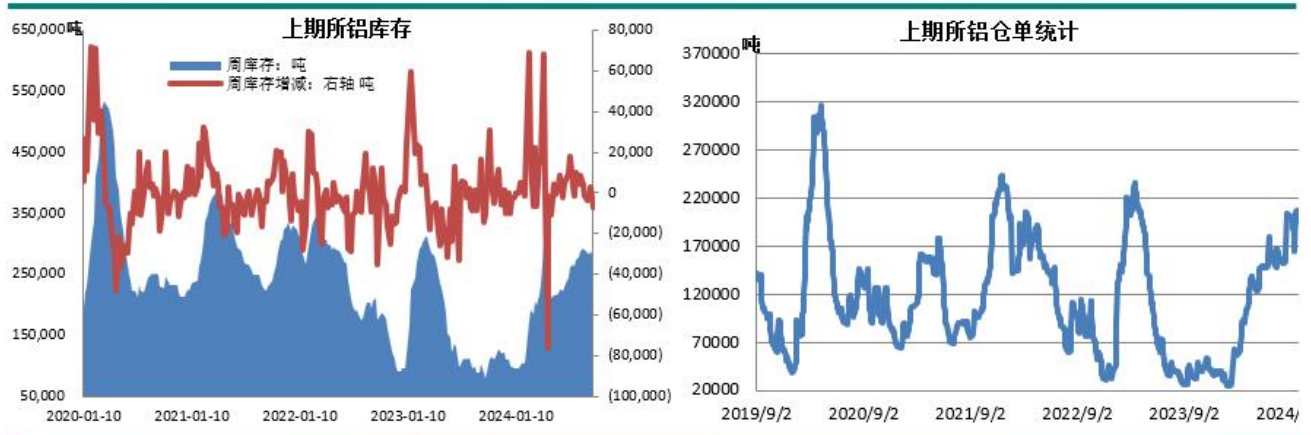
图 5：伦铝每日库存变化 (单位：吨)



资料来源：iFind 新湖期货研究所

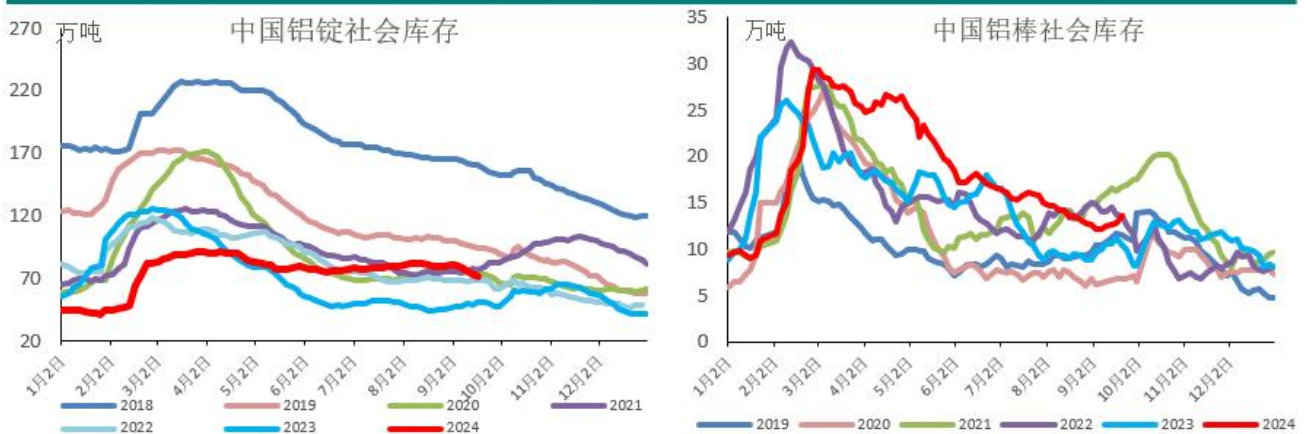
本周上期所铝库存继续去化，一周减 7324 至 27.9 万吨。库存减少主要在江苏，一周减 6890 吨。本周仓单继续大幅下降，一周减少 1.53 万吨至 19 万吨。

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

旺季消费改善叠加国庆长假下游有备库需求，本周各消费地仓库出口情况普遍增加。近期供给端基本无显著变化，产量基本平稳，进口量则稳中略增，但增量不大，而市场到货量不大，虽然后期价格大幅上涨后，下游接货量减少，但总体库存继续下降。Mysteel 数据显示，本周铝锭社会库存下降 3.2 万吨，至 68.4 万吨。本周铝棒库存也有所下降，但降幅相对有限，产量维持高位，但建筑型材市场的弱势不改，型材厂备库力度非常有限。Mysteel 数据显示，本周铝棒社会库存减少 0.6 万吨，至 13 万吨，较往年同期仍偏高。

图7：中国现货市场铝锭库存量统计（单位：万吨）


资料来源：Mysteel 新潮期货研究所

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。短期供给端或因进口增加而略增，但总体变化不大。

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，国庆假期后这种情况或延续。国内消费季节性回升，出口维持高位或进一步回升的可能性大，因惩罚性关税实施前仍有抢出口的情况。

总体看，消费总体趋于上升，虽然国庆假期备库结束，但旺季尚未结束，尤其是出口方面订单仍趋于增加，带动总体消费继续回升。而供给端暂不会有大幅变化，节后库存短暂累积后有望快速转降，给予价格支撑。不过近期宏观政策面利多密集，节后随着利多消化，铝价冲高后有回调可能。节前建议控制风险为主，多单可止盈。关注假期期间海外市场的波动。

氧化铝方面，虽然近期有一部产能释放，但总体释放量有限，运行产能实际增加不多，产量仅温和增加。而消费强劲态势不改，下游铝厂备库需求仍较强，因其原材料库存低。另外西北铝厂进入冬储需求阶段，而贵州有铝厂在着手启动部分产能，这都使得氧化铝消费维持强劲势头，显性库存进一步下降。短期供应紧张局势不改，氧化铝现货价格易涨难跌，不过期货价格较现货已处于高升水状态，继续追高需谨慎。

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。