

新湖有色研究：周报（241111-241115）

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：短期供需均不会有大幅变化，产量小幅波动为主。进口也不会有大幅变化。后期国内消费总体趋于放缓，部分细分终端市场逐步进入淡季，但消费总体仍有韧性。四季度新能源汽车或延续高增长，带动总体消费。出口退税取消对短期铝材出口有一定冲击，但出口最终会通过内外价格强弱变化得以维持。而在氧化铝价格继续上涨，成本持续攀升给予价格较强支撑。操作上可考虑逢低做反弹。关注后期冶炼厂运行变化。

氧化铝：北方进入采暖季，污染天气有趋增态势，阶段性限产或增多。山东置换产能投放后面临对应老产能停产的压力。这都限制氧化铝产量爬升。近期海外供应的脆弱性也愈发加剧，这主要源于几内亚政府进一步对GAC的冻结带来铝土矿供应减少进而引发海外氧化铝减产的可能。海外现货价格继续飙升。国内消费端持续强劲。电解铝检修减产伴随新投，总体变化不大。由于前期长单执行情况普遍较差，西北铝厂未能实现备库，厂内原材料库存持续下降，备库需求愈加强烈。短期供给端难有明显增量的情况下，现货供应短缺的形势仍难缓解，现货价格上涨的趋势也难改。期货价格受资金及宏观面情绪影响或有反复，但现货持续上涨的情况下期货支撑强。短线可考虑期现套利操作为主。

撰写日期：2024年11月16日

铝：出口政策打压但成本继续攀升，铝价或筑底企稳

氧化铝：供应不确定大，现货强势不改

一、一周行情回顾

本周铝价大幅回调。一方面多头高位止盈；另一方面特朗普交易卷土重来。特朗普胜选并将掌控参众两院，引发不确定性担忧，美元指数大幅上涨，施压铝等金属价格。沪铝主力合约于 21000 元/吨以上高位连日下跌至 20500 元/吨水平。不过周五企稳反弹，成本持续攀升以及价格大幅回调后消费表现的弹性给予价格反弹动力。沪铝主力合约重回 20800 元/吨。一周跌幅收窄至 4%。周五夜盘，取消铝材出口退税的消息重挫沪铝，主力合约一度跌至 20300 元/吨，最终收于 20460 元/吨。

本周氧化铝期货价格震荡回调，这主要受风险监管措施，投资资金减持，使得盘面回调。期货主力合约于 5400 元/吨高位一度跌至 5070 元/吨水平。但现货强势不改，期现价差扩大，盘面后期企稳反弹，主力合约收于 5267 元/吨，一周跌 2.03%。周五夜盘则在铝价大跌拖累下震荡走弱。本周氧化铝现货价格则继续上涨，因供应短缺的情况未有改变。国内外供给端不确定性增加，海外铝土矿供应扰动大，而国内采暖季环保扰动增多，另外山东新产能投放后对应旧产能面利关停压力。这都是的氧化铝供应短缺加剧，国内外现货价格继续大涨。国内现货价格上涨至近 5600 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

本周外盘铝价延续跌势。市场对即将上任的特朗普其执政带来不确定性担忧情绪严重，美元指数飙涨，打压外盘铝价。LME 三月期铝价一度跌破 2500 美元/吨，最低 2485 美元/吨。周五得益于中国取消铝材出口退税的政策，伦铝飙升。因市场担忧出口退税取消后，中国铝材出口将大受打压而大幅下降，引发海外供应铝供应减少。LME 三月期铝价一度飙升至 2700 美元/吨以上，最高 2730 美元/吨。最终收于 2656.5 美元/吨，一周由跌转涨 1.12%。

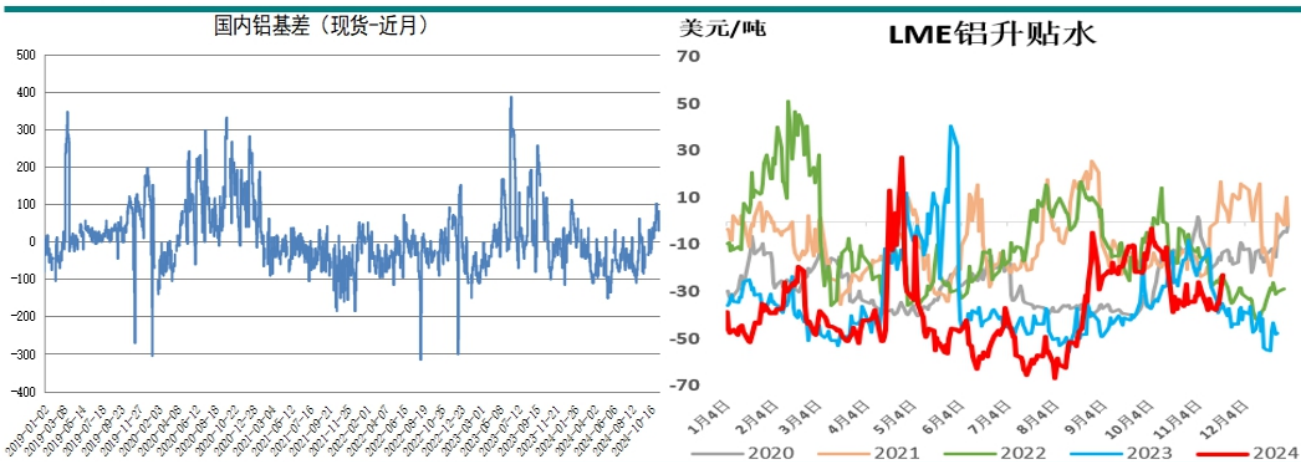
图 2: LME 三月期铝走势图 (日 K 线)


资料来源: 文华财经 新潮期货研究所

二、现货市场情况

本周国内现货回暖，虽然部分终端市场消费趋弱，但总体消费有韧性，尤其在铝价大幅回调后，下游补库行为增多，上周价格大涨抑制的消费得以释放。贸易商接货积极性也较高，而持货商则转为挺价惜售。期间华东、华南两地呈强弱转换的情况，华南市场到货少，库存去化明显，现货市场活跃度较华东市场强。华东市场主流成交价格由 21500 元/吨回落至 20650 元/吨，之后又反弹至 20850 元/吨。华南市场则在 21350 元/吨回落至 20700 元/吨上下，两地价差明显收窄。

本周现货价格维持升水状态。临近交割，现货升水有所收窄，由升水 80 元/吨收敛至升水 30 元/吨。不过在价格进一步下跌之际，基差再度走强至 80 元/吨水平。本周 LME 现货合约升贴水逐步回升，由贴水 37 美元/吨水平收敛至贴水 23 美元/吨水平。

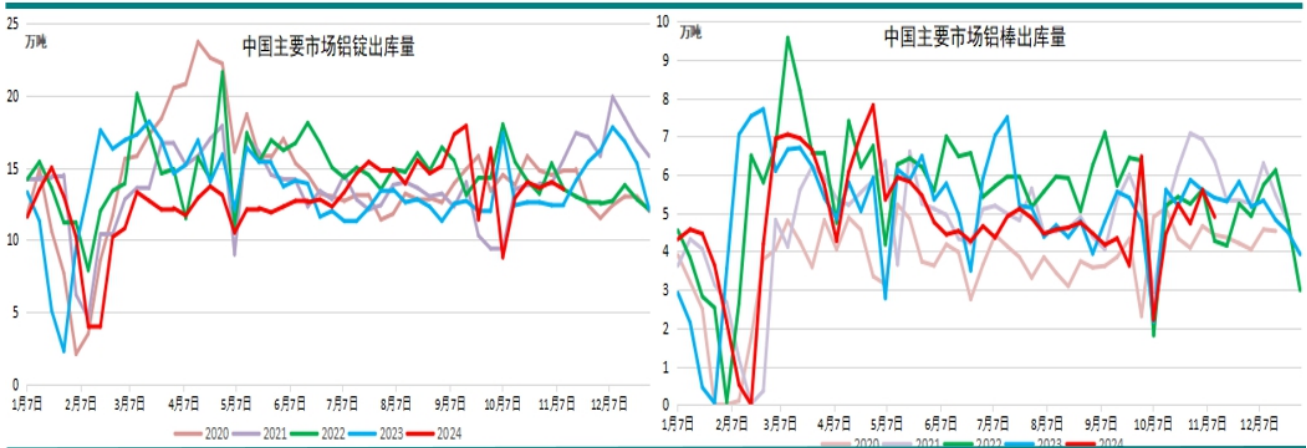
图 3: 国内外基差


资料来源: iFind 新潮期货研究所

传统旺季结束，部分终端市场订单下降，不过也存在年底赶订单的情况，消费总体有韧

性。上周前期下游接货情况尚可，不过随着价格飙涨，接货热情骤降。因此上周下游企业接货量有明显波动，各消费地仓库出库量先升后降，总体变化不大。Mysteel 数据显示上周铝厂出库量小幅回落至 13.5 万吨，较前一周减少 0.5 万吨。同期铝棒出库量则有所下降，铝型材企业对价格更为敏感，接货量明显下降。Mysteel 数据显示上周铝棒出库量减少 0.7 万吨至 4.9 万吨。

图 4：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计

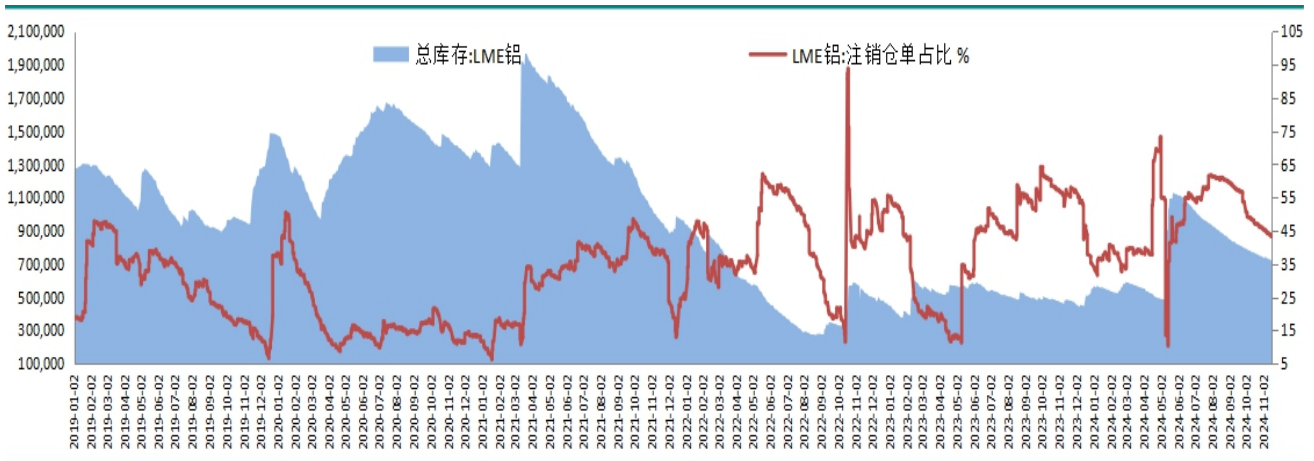


资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

三、库存变化情况

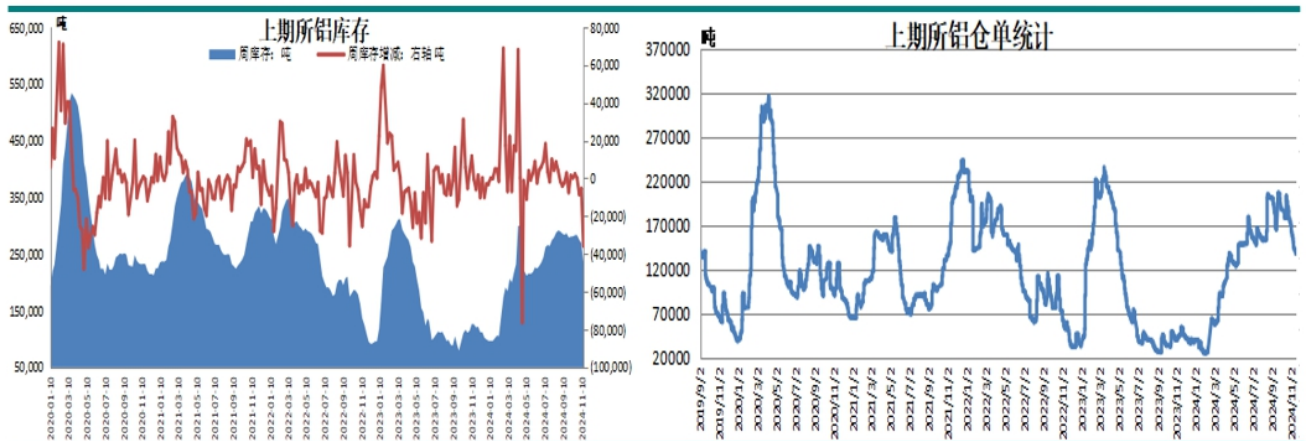
本周 LME 铝库存继续下降，一周减少 1.3 万吨至 71.9 万吨。本周注销仓单同样下降，一周同样减少 1.3 万至 31 万吨，占比则下降至 43.16%。

图 5：伦铝每日库存变化（单位：吨）



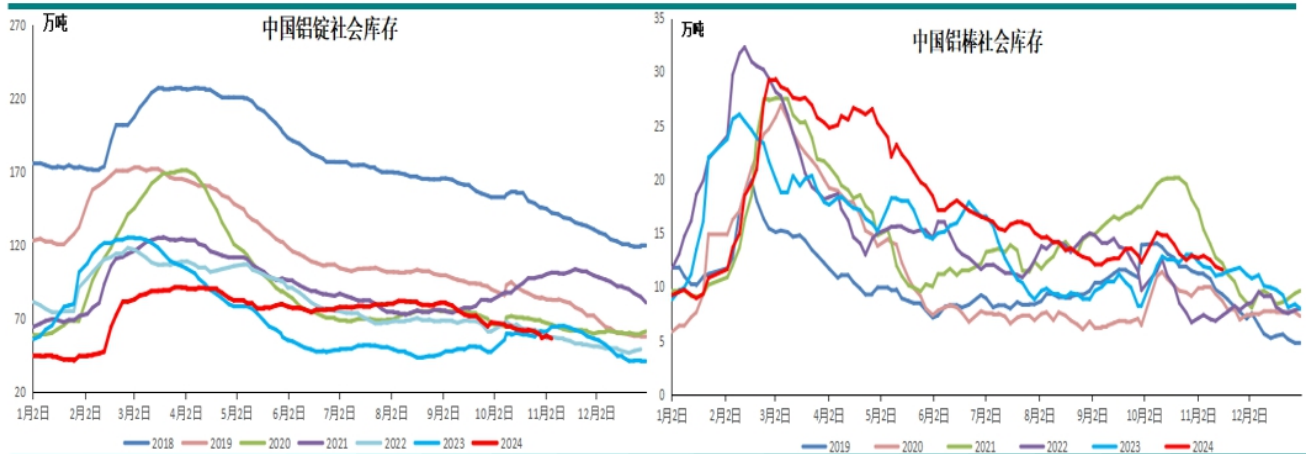
资料来源：iFind 新湖期货研究所

本周上期所铝库存继续下降，一周减少 3.57 万吨至 23.37 万吨。库存下降主要在江苏，一周减少近 2.8 万吨，河南库存也下降 8107 吨，其他地区也小幅下降。本周仓单继续下降，一周减少 4431 吨至 14.03 万吨。

图 6：沪期铝库存周变化（单位：吨）


资料来源：SHFE 新湖期货研究所

近期产量实际变化不大，虽然个别铝厂减产、检修，总体运行平稳。传统旺季结束，消费有季节性趋弱态势，不过在价格回落之际，消费表现出一定弹性。虽然前期在途铝锭集中到货后，铝锭库存阶段性回升，但在接货增加的情况下，后期库存又快速回落，这使得本周总体库存并未有明显累库。Mysteel 数据显示，本周铝锭社会库存先升后降，一周仍去库 0.3 万吨至 56.4 万吨，降至往年同期相对低位。绝对价格下跌也刺激铝型材企业主动补库，叠加市场到货仍偏低，本周铝棒社会库存继续下降。Mysteel 数据显示本周铝棒库存则下降 0.9 万吨至 11.6 万吨，即便如此仍处于相对高位。后期消费随价格企稳反弹难有进一步改善，去库将逐步放缓。

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

特朗普胜选并将掌控参众两院，引发市场对未来美国政策方向不确定性的担忧，尤其是美国对他国的关税政策或引发全球经济活力的下降，美式霸权的强化或对其他经济体的造成更大伤害。在特朗普正式上台前，不确定性的担忧将持续，市场情绪波动继续扰动有色金属价格。

基本面看，原材料氧化铝价格继续大幅上涨，电解铝利润不断受积压，亏损面呈扩大之势。不过即便陷入亏损，考虑到前几年的利润状况好及减产带来更大成本，铝厂暂不会有规模性减产发生。仍以个别铝厂检修为主。而近期贵州双元铝业 10 万吨新建产能正稳步启动。短期电解铝运行产能总体变化不大。而进口也以小幅波动为主，供给端总体平稳。

消费方面，旺季结束，部分细分终端市场新订单有下降苗头，不过在新能源汽车维持高速增长态势以及光伏企稳回暖、部分终端市场年末赶工的带动下，国内消费暂无明显走弱。而出口并未见明显下降，且总体趋稳。

总体看，短期供需均不会有大幅变化，产量微幅波动为主。进口也不会有大幅变化。后期国内消费总体趋于放缓，部分细分终端市场逐步进入淡季，但消费总体仍有韧性。四季度新能源汽车或延续高增长，带动总体消费。出口退税取消对短期铝材出口有一定冲击，但出口最终会通过内外价格强弱变化得以维持。而在氧化铝价格继续上涨，成本持续攀升给予价格较强支撑。操作上可考虑逢低做反弹。关注后期冶炼厂运行变化。

氧化铝方面，北方进入采暖季，污染天气有趋增态势，阶段性限产或增多。山东置换产能投放后面临对应老产能停产的压力。这都限制氧化铝产量爬升。近期海外供应的脆弱性也愈发加剧，这主要源于几内亚政府进一步对 GAC 的冻结带来铝土矿供应减少进而引发海外氧化铝减产的可能。海外现货价格继续飙升。国内消费端持续强劲。电解铝检修减产伴随新投，总体变化不大。由于前期长单执行情况普遍较差，西北铝厂未能实现备库，厂内原材料库存持续下降，备库需求愈加强烈。短期供给端难有明显增量的情况下，现货供应短缺的形势仍难缓解，现货价格上涨的趋势也难改。期货价格受资金及宏观面情绪影响或有反复，但现货持续上涨的情况下期货支撑强。短线可考虑期现套利操作为主。

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。