

新湖有色研究：周报（241202-241206）

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：成本高企，亏损较大或引发一定检修减产，但短期规模性减产的情况仍不会发生。因此产量以稳中略降为主。虽然进口亏损加剧，对进口量有一定影响，但俄罗斯铝继续流入，进口量变化不会有大幅变化。消费端季节性趋弱，铝材出口退税取消后对短期出口有冲击。不过春节前仍有赶订单的情况，部分终端企业年底冲业绩。消费趋弱或带来累库，不过目前库存偏低，压力暂有限。而宏观政策面对市场情绪影响大。短期铝价反复震荡。建议观望或区间操作为主。关注后期宏观具体政策。

氧化铝：年内国内暂无更多新产能投放，北方冬季大气污染防治措施增多对北方氧化铝厂运行扰动也随之增加，产量因此有反复，且难有明显增加。消费端再有电解铝厂表示将实施大修，但涉及产能仍不大，具体实施情况仍需观察。电解铝厂实施大修或使得氧化铝实际消费下降，另外海外现货价格持续下跌也使得出口量下降，这都对缓解目前国内供应紧张的情况有一定缓解作用，不过考虑到目前国内库存持续去化，电解铝厂内原材料库存仍未企稳，备库需求仍较强的情况下，供应短缺的情况不会根本性扭转。因此氧化铝现货价格或高位坚挺，并给予盘面支撑。在期货仍处于较大贴水状态下建议可考虑期现套利。

撰写日期：2024年12月7日

铝：基本面趋弱，铝价偏弱震荡

氧化铝：现货坚挺，盘面反复波动

一、一周行情回顾

本周铝价前期震荡反弹，周五则明显回落，期价仍有一定波动。前期铝价受氧化铝期货继续走弱拖累继续震荡筑底。自身基本面矛盾尚不突出，而成本松动预期对盘面有明显负面影响。沪铝主力合约一度跌至 20300 元/吨以下。不过之后宏观政策面传来利多消息，价格得以反弹，沪铝主力合约一度接近 20600 元/吨，但反弹并未持续。随着中央经济工作结束，市场等待具体政策落地，多头落袋为安，盘面快速回落。周五沪铝主力合约收于 20350 元/吨，一周微跌 0.02%。周五夜盘高开低走，最终收于 20345 元/吨。

本周氧化铝期货价格前期延续跌势，海外现货价格接连下跌与此同时国内现货价格涨势也熄火，不断打击多头信心，多头大幅减持致使盘面下挫。期货主力合约自一度跌破 5100 元/吨。后期国内宏观政策面释放利多消息，而国内现货虽企稳止涨，但尚未出现下跌，多头信心受提振，盘面震荡反弹。主力合约回升至 5270 元/吨水平，不过价格反弹动力不足，供应宽松预期主导盘面，一周跌 1%。周五夜盘震荡上行，主力合约收高于 5294 元/吨。本周现货价格上涨态势偃旗息鼓，这主要受海外现货价格接连下跌拖累，而长单交付情况改善也坚定了下游电解铝厂避免现货采购的决心。不过现货流通紧张的情况未有实质性改变，虽然涨势受挫，但供应商报价坚挺，现货均价维持在 5760 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 新潮期货研究所

本周外盘铝价同样呈震荡走势。周初海外接连传出氧化铝成交价格下跌的消息对伦铝也

带来压力，另外美元指数走强也有施压。LME 三月期铝价一度跌破 2600 美元/吨，最低 2570 美元/吨。周内国内宏观政策利多也短暂推升伦铝，但价格反弹力度非常有限，三月期铝价最高 2625 美元/吨，之后价格回归偏弱震荡走势，持续走强的美元指数持续施压铝价。LME 三月期铝价回落至 2600 美元/吨水平。周五美元指数高位回落，铝价获得反弹机会，三月期铝价收于 2615 美元/吨，一周涨 0.29%。

图 2: LME 三月期铝走势图 (日 K 线)

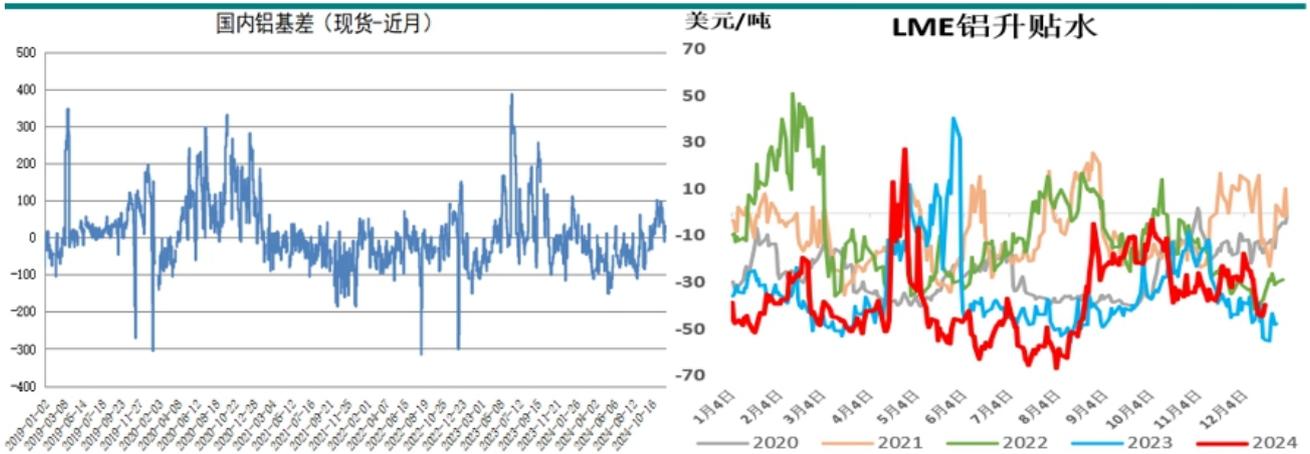


资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货市场情况

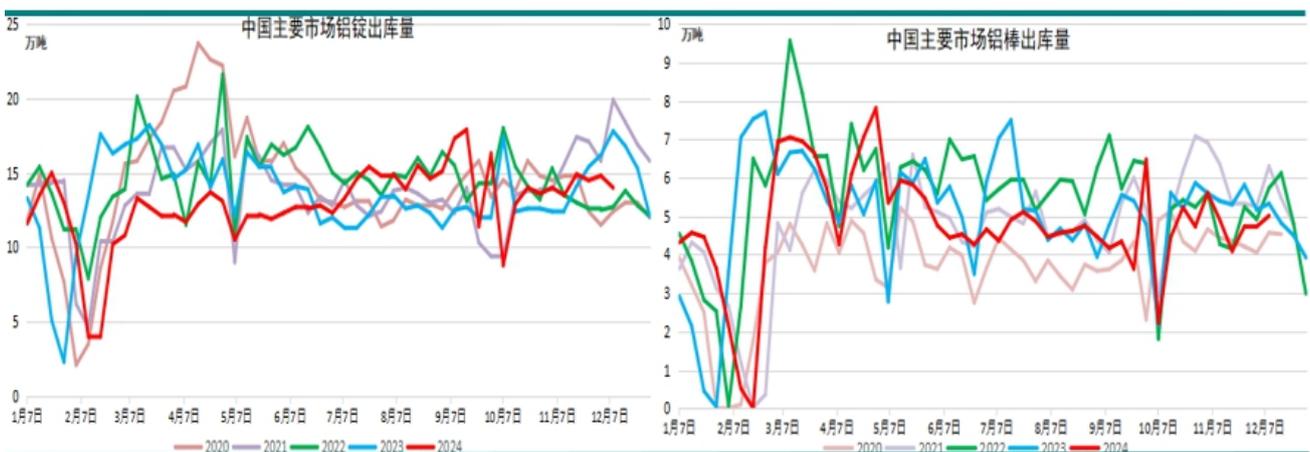
本周国内现货总体明显转弱，终端市场消费有明显下降态势，并向铝加工端传导，导致铝加工企业采购力度下降。即便在价格回落之际，补库行为也鲜有发生。周内华东、华南两地呈现明显分化，华东市场弱势明显，市场看跌情绪较浓，成交持续低迷。而华南市场由于到货少，库存持续去化，下游仍有一定逢低接货的情况，不过后期市场交投也转弱。周内华东市场主流成交价格由 20400 元/吨水平跌至 20300 元/吨水平，华南市场主流成交价格则自 20400 元/吨跌至 20350 元/吨上下，华南市场转为升水华东。

本周现货升贴水小幅走弱，由升水 30 元/吨下降至平水上下，期间一度转为贴水 20 元/吨。基差总体波动不大。本周 LME 现货合约升贴水再度走弱，由贴水 33 美元/吨走弱至贴水 40 美元/吨水平。

图 3：国内外基差


资料来源：iFind 新潮期货研究所

随着消费季节性走弱，另外出口受政策冲击，终端市场新订单减少向铝加工企业传导，致使加工企业接货情况趋弱。上周铝价震荡反弹，对下游企业接货积极性也有一定打压，这使得上周各主要消费端铝锭出库量转降。Mysteel 数据显示上周铝厂出库量下降至 14 万吨，较前一周减少 0.8 万吨。不过上周铝棒出库量稳中有增，临近年末铝棒企业出货换现意愿强，主动下调加工费，刺激铝型材企业补库行为，表现为铝棒出库小幅增加。Mysteel 数据显示上周各消费地铝棒出库量增近 0.3 万吨至 5 万吨。随这消费进一步走弱，预计出库量难有乐观表现。

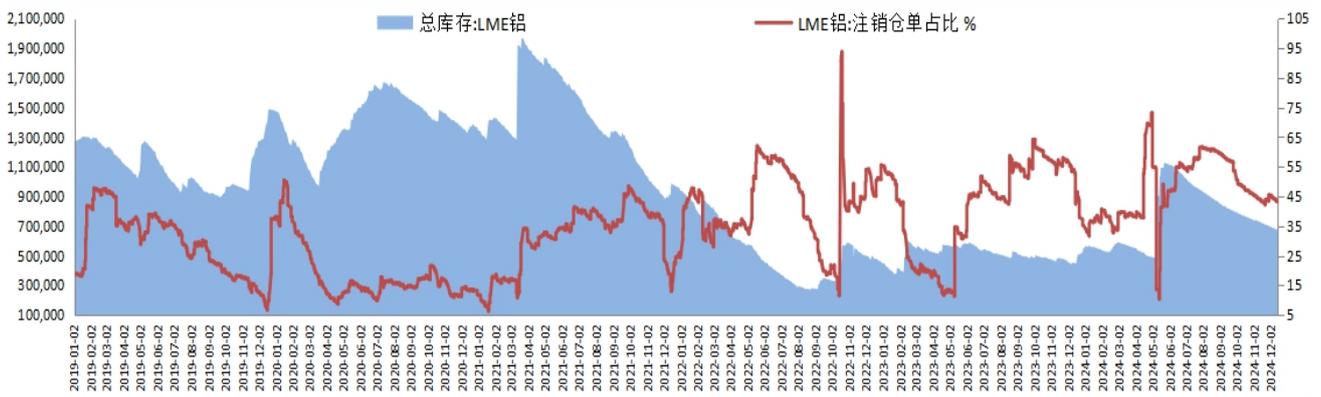
图 4：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计


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 9575 吨至 67.5 万吨。本周注销仓单同样续降，一周减少 1 万吨至 29.24 万吨，占比则下降至 43.32%。

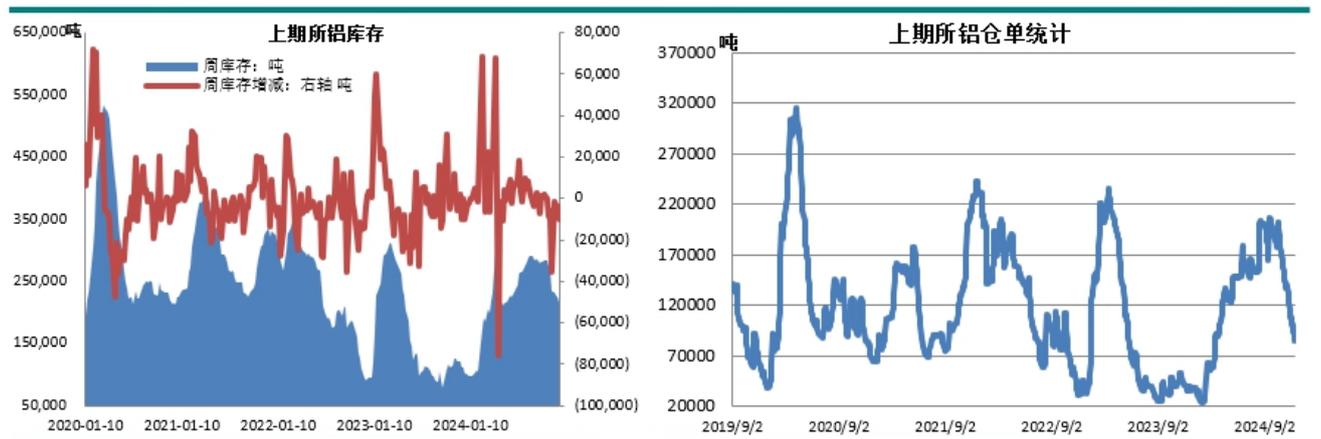
图 5：伦铝每日库存变化（单位：吨）



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 9875 吨至 21.45 万吨。库存下降主要在重庆及广东，分别减少 3251 吨及 2879 吨，江苏及河南库存也分别下降 1869 吨及 1771 吨。本周仓单同样继续下降，一周减少 1.09 万吨至 8.47 万吨。

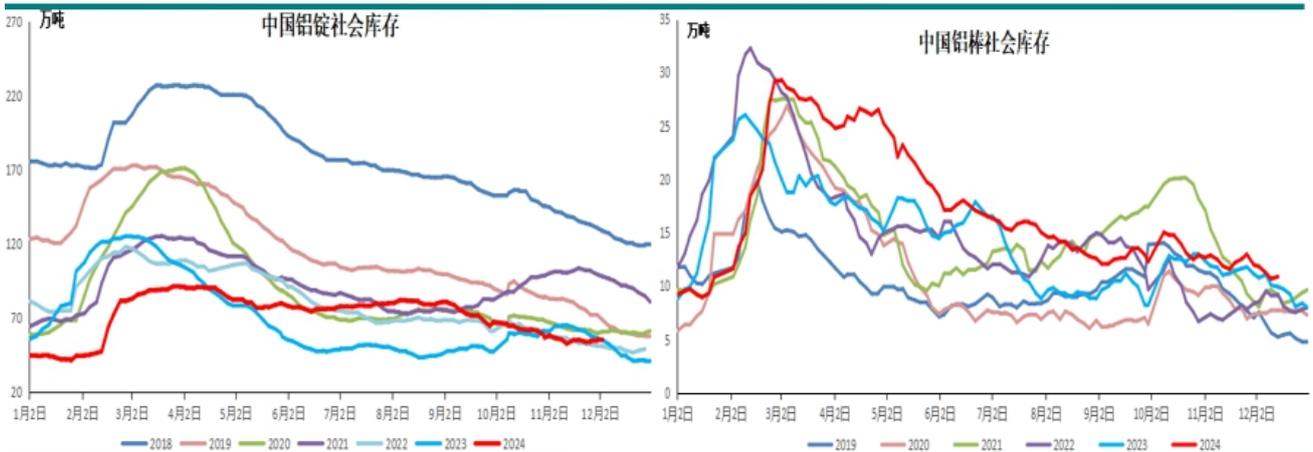
图 6：沪期铝库存周变化（单位：吨）



资料来源：iFind SHFE 新湖期货研究所

出口退税取消政策落地，政策落地前赶订单的情况结束，不过国内仍存一部分春节前赶单的行为，因此消费总体呈季节性走弱趋势，但尚未出现大幅下降的情况。近期供给端总体仍变化不大。而市场到货依旧偏低，华南地区尤为明显，显性库存尚未有大幅累库的情况。Mysteel 数据显示，本周铝锭社会库存由降转升，一周库存增 1 万吨至 55.6 万吨。铝型材消费总体维持弱稳状态，铝棒产量略有下降，市场到货量也不多，本周铝棒库存仍小幅去库。Mysteel 数据显示本周铝棒库存则先降后升，一周去库 0.35 万吨至 11 万吨，高于往年同期。随着后期消费逐步走弱，铝锭、铝棒均面临累库的压力。

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

中央经济工作会议释放稳经济、促内需、更积极的财政政策等较强的经济刺激信号，不过在具体措施出台前市场仍多抱以观望态度。美国近期包括劳动力市场等经济数据表现强劲，为强美元继续提供支撑，美元持续走强施压铝等金属价格。

基本面看，由于亏损较大国内再有电解铝厂表示将实施大修，涉及年产能近 20 万吨，具体情况有待观察。总体看，电解铝运行产能仍不会有大幅变化，产量也难有明显波动。进口亏损扩大或使进口量有一定下降，但预计变化也不大。因此预计短期供给端仍以平稳为主。

消费方面，淡季逐步走弱态势将愈发明显，终端市场新订单减少，当前铝价也难以激发下游补库行为。不过春节前仍有赶单的情况，新能源汽车、家电企业维持高排产状态，因此短期消费大幅走弱的情况也不会发生。

成本端，氧化铝价格企稳，虽然涨势未能延续，但短期也难下跌，使得电解铝成本维持在高位。

总体看，成本高企，亏损较大或引发一定检修减产，但短期规模性减产的情况仍不会发生。因此产量以稳中略降为主。虽然进口亏损加剧，对进口量有一定影响，但俄罗斯铝继续流入，进口量变化不会有大幅变化。消费端季节性趋弱，铝材出口退税取消后对短期出口有冲击。不过春节前仍有赶订单的情况，部分终端企业年底冲业绩。消费趋弱或带来累库，不过目前库存偏低，压力暂有限。而宏观政策面对市场情绪影响大。短期铝价反复震荡。建议观望或区间操作为主。关注后期宏观具体政策。

氧化铝方面，年内国内暂无更多新产能投放，北方冬季大气污染防治措施增多对北方氧化铝厂运行扰动也随之增加，产量因此有反复，且难有明显增加。消费端再有电解铝厂表示将实施大修，但涉及产能仍不大，具体实施情况仍需观察。电解铝厂实施大修或使得氧化铝实际消费下降，另外海外现货价格持续下跌也使得出口量下降，这都对缓解目前国内供应紧

张的情况有一定缓解作用，不过考虑到目前国内库存持续去化，电解铝厂内原材料库存仍未企稳，备库需求仍较强的情况下，供应短缺的情况不会根本性扭转。因此氧化铝现货价格或高位坚挺，并给予盘面支撑。在期货仍处于较大贴水状态下建议可考虑期现套利。

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。