

## 新湖有色研究：周报（241223-241227）

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，叠加一部分产能启动，因此产量仍以稳定为主。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。消费季节性趋弱，不过在春节前赶单及备库的带动下总体库存仍有一定去化。短期铝价或震荡调整，但中期下行趋势难免。操作上建议以反弹做空思路为主。

**氧化铝：**近期国内产量无显著增加，不过随着山西复产的100万吨产能释放产量，后期产量将有一定提升。另外海外供应紧张缓解，出口量趋降，这都将使得国内供应趋增。而消费端，下游电解铝运行暂不会有显著变化，实际消费总体平稳。不过当前库存仍处于极低水平，电解铝厂氧化铝库存虽企稳并小幅回升，但同样极低，仍有备库需求。供应紧张局势总体趋于缓解，但短期也难快速转松。氧化铝现货价格以小幅缓慢下跌为主。由于期货盘面仍大贴水，叠加近期仓单快速减少，短期期现有收敛态势。近月合约或偏强运行。操作上可考虑期现套利操作，而远月合约则可以反弹做空对待。

撰写日期：2024年12月28日

## 铝：基本

### 氧化铝：现货

#### 一、一周行情回顾

本周铝价震荡下行，虽然库存继续去化，但难挡消费走弱预期。另外成本回落预期强，成本支撑松动。本周前期盘面震荡试探性上行，但反弹无果。主力合约一度接近2万元/吨关口。随后重新走弱，主力合约跌至19700元/吨水平，最低19710元/吨，周五收于19795元/吨，一周跌0.9%。周五夜盘低开下行，之后反弹，微盘微收跌。

本周氧化铝期货价格前期震荡走弱，后期小幅反弹。现货价格转跌，供应宽松预期占上风使得盘面下跌。期货主力合约一度跌至4600元/吨水平。不过后期仓单大量注销流入流通，引发挤仓担忧，叠加近期盘较现货贴水扩大，有收贴水的趋势。这时候周内后期盘面小幅反弹，主力合约回升至4750元/吨上下，一周跌1.31%。周五夜盘震荡小幅收高。本周现货市场晋豫两地价格持续小幅下调，下游电解铝现货采购积极性下降，而持货商出货换现意愿较强，使得现货价格松动，不过这局限于晋豫地区，其他地区现货价格依旧坚挺。反映总体供应尚未明显转松。多数地区现货价格仍在5760元/吨偏上。

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

本周因圣诞假期外盘仅三个交易日，伦铝呈现震荡反弹走势，总体波动也不大。美元指数高位震荡，后期有所回落，给予铝价阶段性反弹机会。LME三月期铝价短暂攀升至2570美元/吨水平。不过价格反弹并不坚定，海外宏观面尤其是特朗普2.0带来的不确定性担忧仍萦绕市场，持续对铝价造成压力。

图 2: LME 三月期铝走势图 (日 K 线)



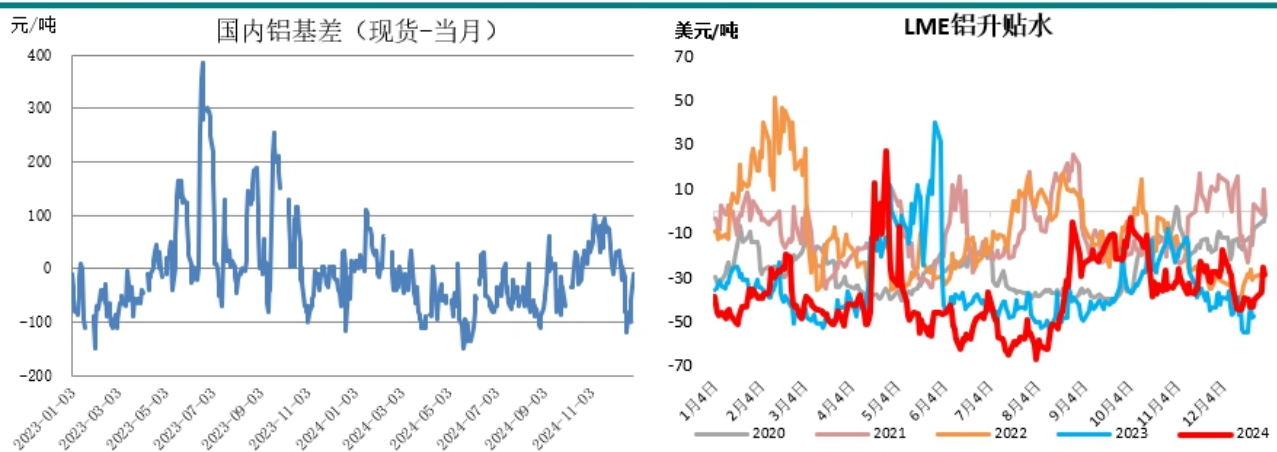
资料来源: 文华财经 新潮期货研究所

## 二、现货市场情况

本周国内现货市场前期表现火热，华东、华南两地买方接货情绪高涨，由于市场到货偏少，库存持续去化，流通货源一度紧张。但随着下游企业阶段性备库完成，贸易商也进入年末关账阶段性，接货减少，市场交投明显降温，成交量回落。周内华东市场主流成交价格 19800 元/吨上下窄幅波动，华南市场主流成交价格 2 万元/吨上下波动，两地价差维持在 200 元/吨水平。

本周现货升贴水逐步回升，现货由贴水 100 元/吨逐步收窄至贴水 20 元/吨。本周 LME 现货合约升贴水有所回升，由贴水近 40 美元/吨回升至贴水 30 美元/吨以内。

图 3: 国内外基差

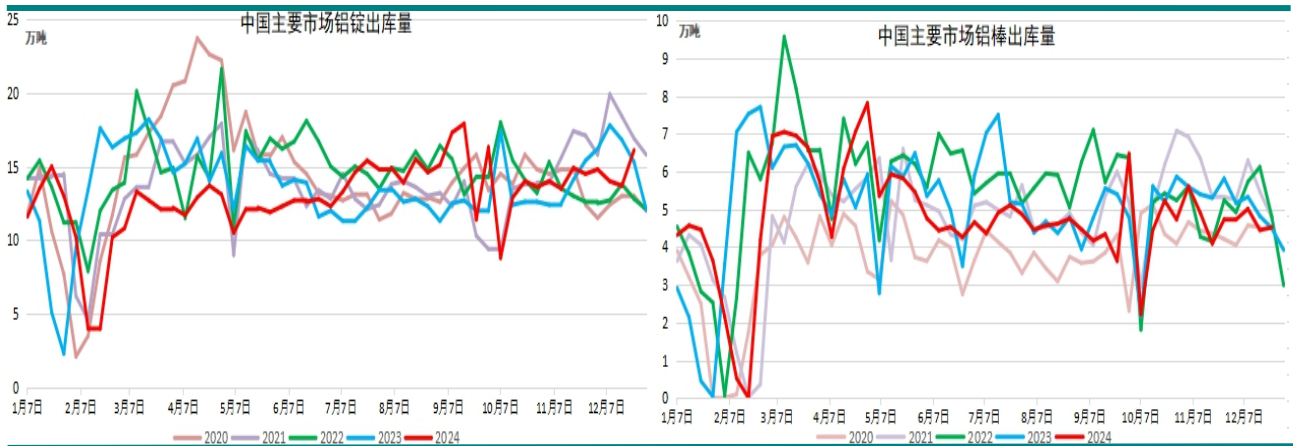


资料来源: iFind 新潮期货研究所

年末总体消费趋于季节性走弱，不过不乏年关工程集中赶工交付的情况，尤其是近期铝价大幅下跌，刺激赶工加速。此外铝价跌至相对低位，铝加工厂也纷纷主动入市采购备库，

部分贸易商也积极逢低补库，这都促成近期出库情况大幅上升。Mysteel 数据显示上周铝厂出库量回升至 16 万吨，较前一周增加 2.4 万吨。近期华南地区铝型材企业接货赶订单的情况较普遍，不过其他地区并未有类似情况，铝棒总体消费趋弱的态势未有实质性改变。这使得近期铝棒总体出口表现维持偏弱状态。Mysteel 数据显示上周各消费地铝棒出库量微增值 4.5 万吨水平。随着消费进一步走弱，预计出库量逐步回落。

图 4：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计

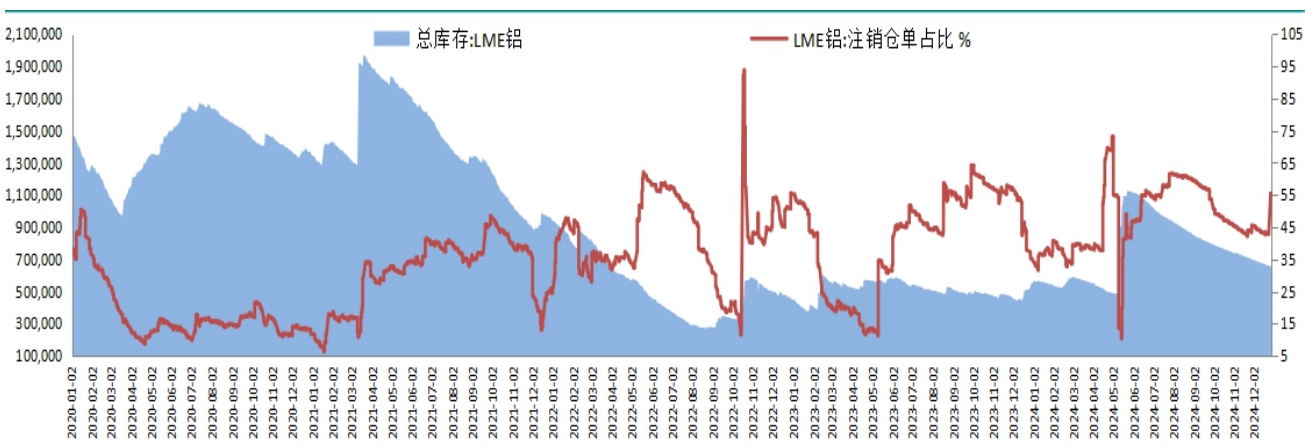


资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

### 三、库存变化情况

本周 LME 铝库存继续下降，一周减少 9500 吨至 65.3 万吨。本周注销仓单则大幅攀升，一周增 7352 万吨至 36 万吨，占比则上升至 55.18%。

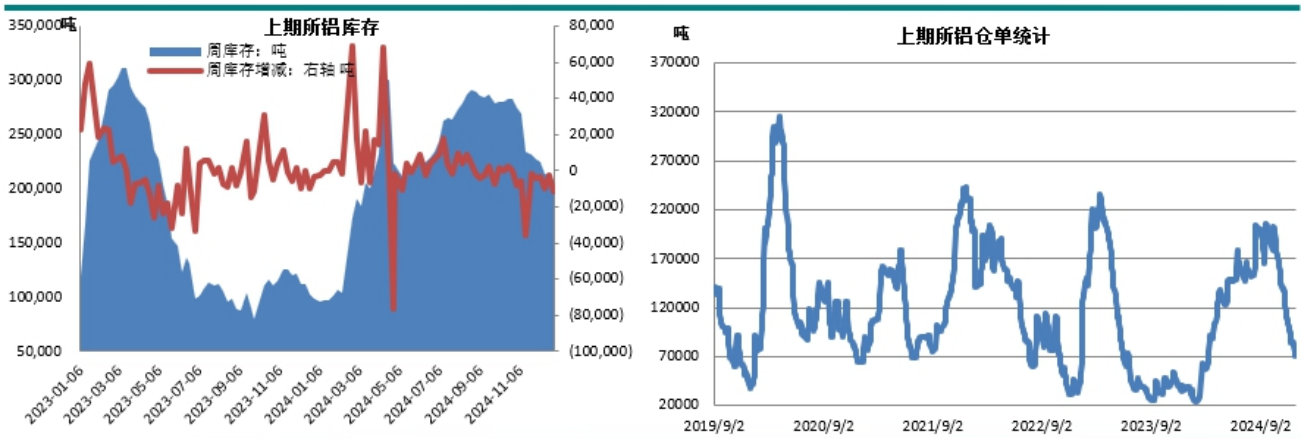
图 5：伦铝每日库存变化（单位：吨）



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 1.11 万吨至 20.11 万吨。库存下降主要在广东，一周减少近万吨，重庆也下降 2680 吨，而江苏库存则增 2162 吨。本周仓单同样继续下降，一周减少 1.06 万吨至 7.04 万吨。

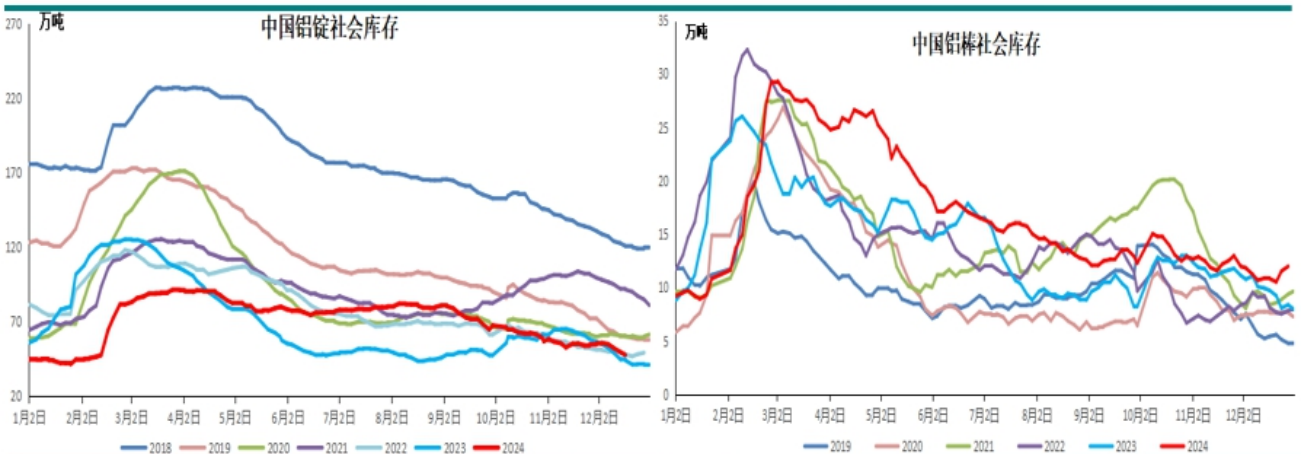
图 6：沪期铝库存周变化（单位：吨）



资料来源：iFind SHFE 新湖期货研究所

年末部分终端企业集中赶工交付，叠加铝价大幅下跌也刺激铝加工企业备库以及贸易商补库。而近期产量则无显著变化，且市场到货量仍偏低，这都使得近期铝锭库存加速去化。Mysteel 数据显示，本周铝锭上海库存再降 4.7 万吨，为近期以来单周去库量最大。近期华南地区铝型材市场消费也有年末翘尾表现，赶工赶单的情况较普遍，对铝棒采购力度明显加大，不过其他地区则表现平平，铝棒消费总体趋弱，库存也较往年提早进入累库周期。Mysteel 数据显示，本周铝棒库存累增 1.45 万吨至 12 万吨，明显高于往年同期 10 万吨以下的库存量。预计春节前仍有一定赶单以及备库情况，这使得铝锭社会库存继续下降，但降幅或逐步放缓。

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

近期宏观面处于相对真空期，国内宏观政策面仅限于消息层面，无实际落地政策。美国近期劳动力市场数据、经济数据也未带来明显扰动。

基本面看，近期电解铝检修停槽伴随投产，由于亏损加剧部分工厂减产检修，与此同时置换后新建产能、技改产能逐步启动，因此运行产能总体变化不明显，产量也基本稳定。由于进口亏损加剧，进口量有一定下降，但总体变化也不大。短期供应仍以平稳为主。

消费方面，淡季消费总体趋弱，但仍不乏春节前赶单的情况，一方面部分工程赶工交付；另一方面为满足春节长假后订单即使交付，节前下游铝加工企业通常有赶单的情况。另外，加工厂、贸易商节前也会提前备一定库存，以便春节长假过后能快速恢复运行。这都使得市场呈现阶段性消费回暖的现象。不过随着赶单、备库结束，消费将明显下降。

成本端，近期氧化铝现货价局地稳步下跌，成本端有明显松动。不过由于铝价重心下移，短期电解铝企业利润仍难改善。

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，叠加一部分产能启动，因此产量仍以稳定为主。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。消费季节性趋弱，不过在春节前赶单及备库的带动下总体库存仍有一定去化。短期铝价或震荡调整，但中期下行趋势难免。操作上建议以反弹做空思路为主。

氧化铝方面，近期国内产量无显著增加，不过随着山西复产的100万吨产能释放产量，后期产量将有一定提升。另外海外供应紧张缓解，出口量趋降，这都将使得国内供应趋增。而消费端，下游电解铝运行暂不会有显著变化，实际消费总体平稳。不过当前库存仍处于极低水平，电解铝厂氧化铝库存虽企稳并小幅回升，但同样极低，仍有备库需求。供应紧张局势总体趋于缓解，但短期也难快速转松。氧化铝现货价格以小幅缓慢下跌为主。由于期货盘面仍大贴水，叠加近期仓单快速减少，短期期现有收敛态势。近月合约或偏强运行。操作上可考虑期现套利操作，而远月合约则可以反弹做空对待。

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](mailto: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。