

## 新湖有色研究：周报（241230-250103）

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，节前仍有一定备库，但备库逐步减少。市场将进入累库周期，叠加成本重心下移，铝价短期或以震荡偏弱走势为主。操作上可反弹做空。

**氧化铝：**随着山西复产的100万吨产能释放产量，在无其他扰动的情況下产量重回上升通道。另外海外供应紧张缓解，出口量下降，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。虽然当前库存仍处于极低水平，但当前价格仍难刺激铝厂主动补库。供应紧张局势缓解，且后期新产能投放预期强，氧化铝现货将逐步回落，期货价格也难免跟随走弱。操作上可考虑反弹做空。

撰写日期：2025年1月4日

## 铝：市场渐入累库周期，铝价偏弱震荡

### 氧化铝：供应宽松预期强，期现共振下跌

#### 一、一周行情回顾

本周沪铝触底反弹，主要表现为减仓上行，技术性修复。主力合约一定回升至 2 万元/吨关口，最高 20025 元/吨，不过之后又回落。主力合约最终收于 19840 元/吨，一周涨 0.23%。本周供需基本面未有向好表现，消费积极性趋弱态势较明显，而供应则总体平稳。因此价格并无有力反弹动力，更多表现为空头止盈减仓，而多头总体缺乏信心，这也是后期价格回落的原因。周五夜盘则弱势震荡。

本周氧化铝期货价格前期短暂反弹后重回跌势，周五更是破位下跌。供应增加的预期随着山西重启的 100 万吨产能释放产量后得到加强。与此同时现货价格也一改缓慢局部下跌态势，本周基本全面下挫，跌幅加剧，这引发恐慌性看空情绪，多头资金加速离场，导致盘面崩跌。期货主力合约 4600、4500 元/吨关口，最低 4358 元/吨，收于 4402 元/吨。一周跌 7.11%。本周现货市场前期仍呈局部缓慢下跌走势，但随着持货商加大出货力度并引发恐慌性抛售，现货价格也加速下跌。均价下跌至 5660 元/吨上下，实际成交价格则有较大贴水。

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

本周前期外盘铝价窄幅震荡，后期则受美元指数再创新高的压力重回跌势。LME 三月期铝价前期在 2550 美元/吨上下波动，后期随着美元指数再度走强并创新高，铝价承压下行，三月期铝价跌至 2500 美元/吨水平。近期海外宏观面无明显利多及利空，特朗普正式上任前，市场总体保持谨慎观望态度。周五美元指数虽回调，但铝价未能止跌，三月期铝价最终收于

2494 美元/吨，一周跌 2.46%。

图 2: LME 三月期铝走势图 (日 K 线)



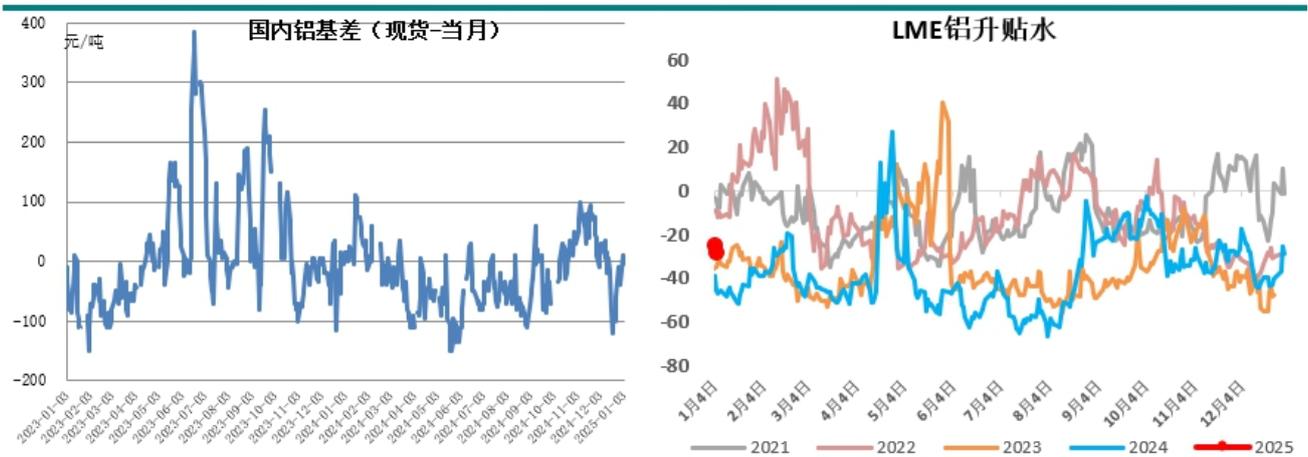
资料来源: 文华财经 新潮期货研究所

## 二、现货市场情况

本周国内现货市场前期表现尚可，后期逐步转淡。前期下游按需采购，贸易商也维持一定接货量。后期下游采购力度下降，贸易商也转为谨慎，多看少买，交投氛围转淡，成交量下降。期间华东市场主流成交价格在 19700-19850 元/吨区间，华南主流成交价格在 19900-20050 元/吨区间。两地价差在 200 元/吨上下。

本周现货呈向期货收敛态势，贴水幅度逐步收窄并转为平稳，总体波动较小。本周 LME 现货合约升贴水先升后降，总体波动不大。前期由贴水近 27 美元/吨回升至贴水 24 美元/吨水平，周五又回落至贴水 28 美元/吨。

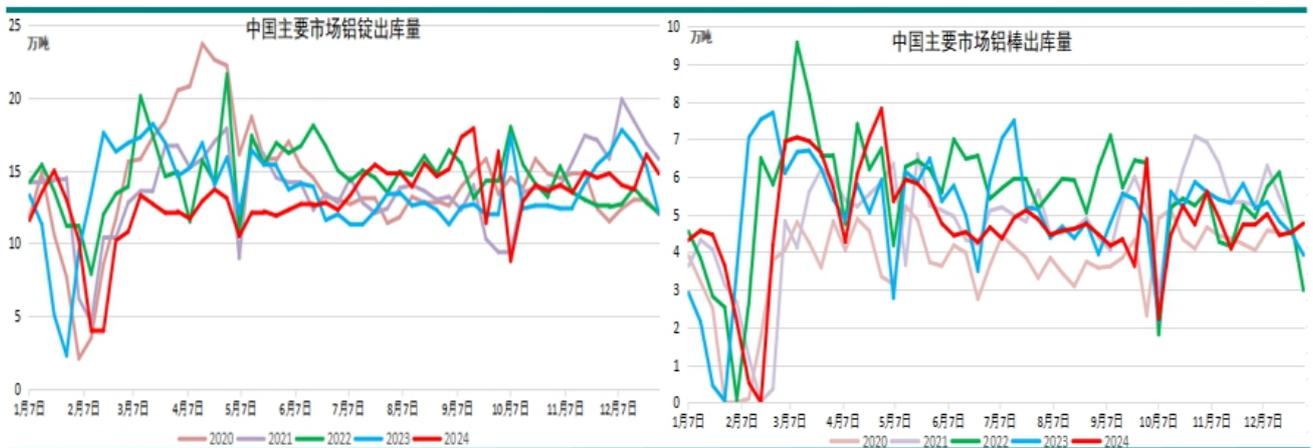
图 3: 国内外基差



资料来源: iFind 新潮期货研究所

岁末年初，市场进入传统淡季，另外春节临近，终端市场新订单普遍下降，并向铝加工端传导致使加工企业开工率逐步下降。不过春节前下游企业普遍有备库行为，尤其是在近期铝价重心进一步下降之际，铝加工企业逢低备库情况较多。这使得各消费低仓库出库出现阶段性回升的情况，不过随着备库渐进尾声，出库量也转为回落。Mysteel 数据显示上周各消费端仓库铝锭出库量自 16 万吨以上回落至 15 万吨水平，不过较往年同期仍稍高。同期铝棒出库量小幅回升，在加工费下调的情况下，铝型材企业也有一定备库情况。Mysteel 数据显示，上周各消费地仓库铝棒出库量轻微上升至近 4.8 万吨水平，同样好于往年同期。后期随着春节假期临近，铝加工企业开工将逐步下降，接货量也将随之减少。

图 4：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计

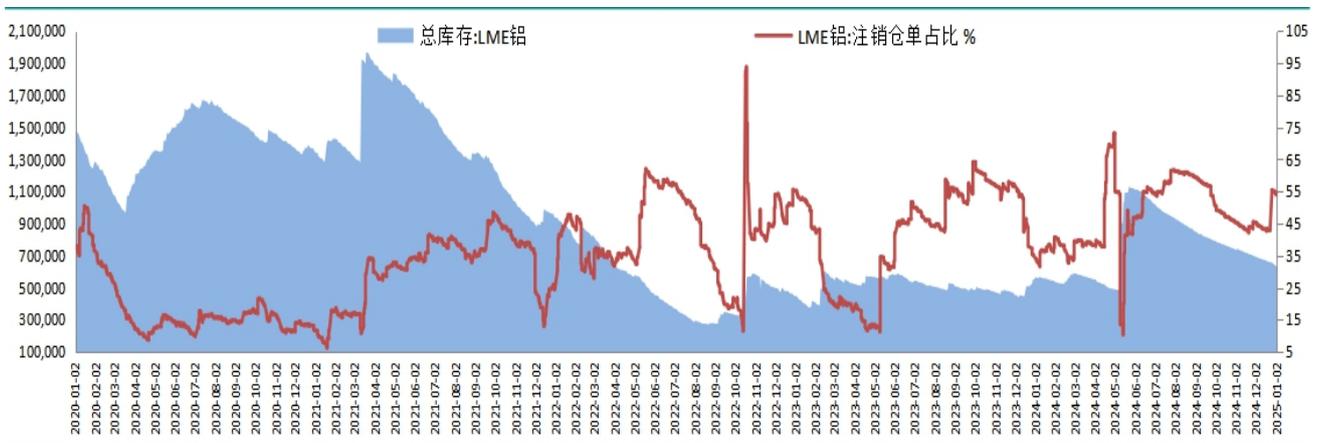


资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

### 三、库存变化情况

本周 LME 铝库存继续下降，一周减少 2.25 万吨至 63 万吨。本周注销仓单转降，一周减少 1.95 万吨至 34.06 万吨，占比下降至 54.05%。

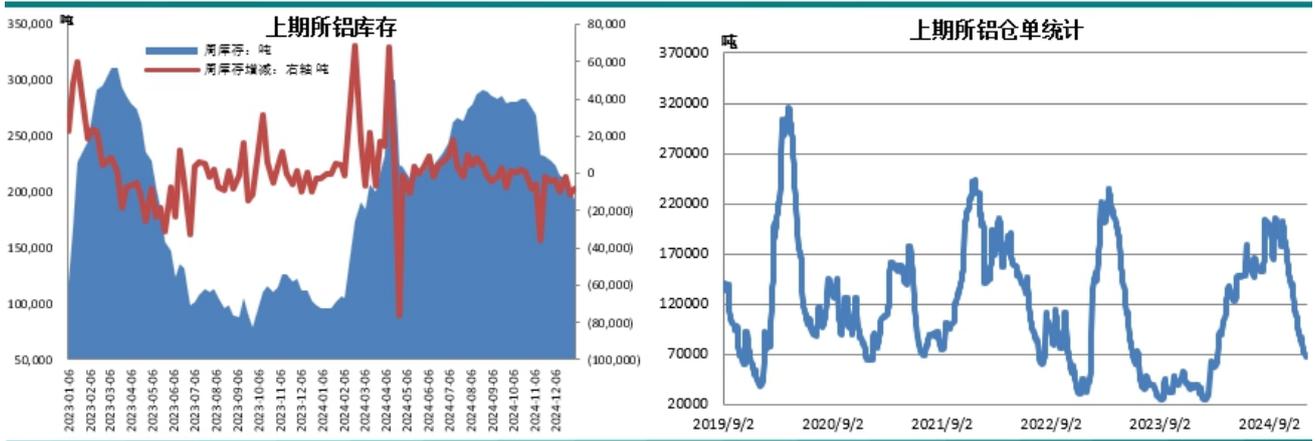
图 5：伦铝每日库存变化（单位：吨）



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 7946 吨至 19.32 万吨。库存下降主要在广东，一周减少 6453 吨，江苏下降 1489 吨，其他地区库存变化较小。本周仓单同样继续下降，一周减少 2906 吨至 6.75 万吨。

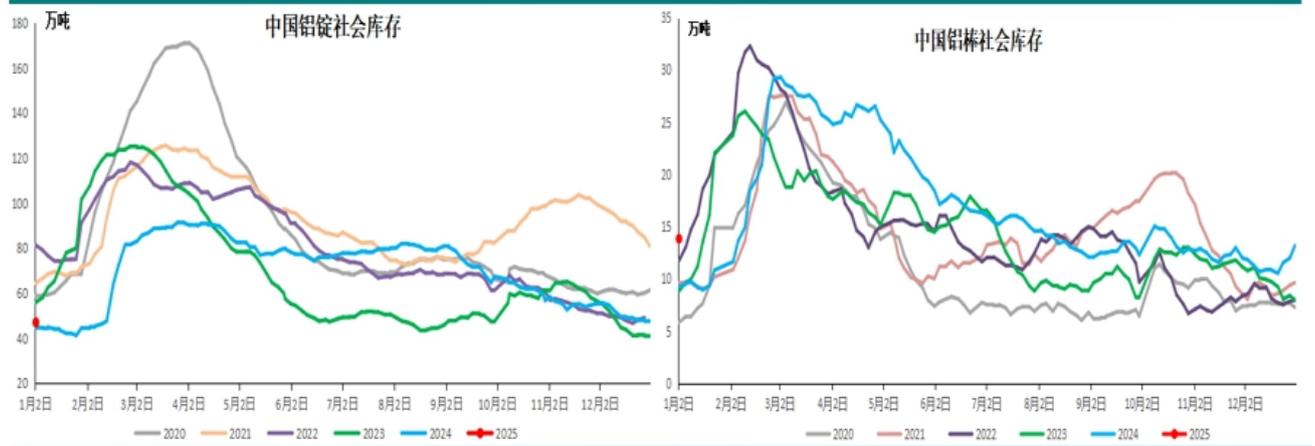
图 6：沪期铝库存周变化（单位：吨）



资料来源：SHFE 新潮期货研究所

随着赶工进入尾声，终端企业新订单下降，开工率随之下降。铝加工企业也进入春节前生产收尾阶段，开工率也逐步下降。不过春节前多数铝加工厂均有备库需求，尤其在价格跌至阶段性低位之际，下游备库相对积极。而近期供给端总体平稳，产量维持稳定，进口量小幅波动。而本周市场到货量仍偏低，这使得库存尚未企稳。Mysteel 数据显示，本周铝锭社会库存仍有下降，不过降幅已大幅收敛，一周下降 0.6 万吨至 47 万吨，较去年年初稍高，较往年则偏低。而铝棒则提前进入累库阶段。Mysteel 数据显示本周铝棒库存增 1.8 万吨至 13.8 万吨，为历年来同期最高。随着后期备库结束，市场将逐步进入累库周期。

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

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。美国最新制造业 PMI 表现好于预期，支撑美元指数延续强势。强美元对铝价不利。

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，节前赶工进入尾声，春节前下游仍有一定备库。不过随着备库结束消费走弱的趋势将愈发明显。多数铝加工企业在手订单交付后均停止接新订单，这意味着后期开工率将逐步下降。

成本端，本周氧化铝现货价格加速下跌，虽然预焙阳极价格有一定上涨，但氧化铝价格继续下跌的情况下，电解铝成本总体下降。

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，节前仍有一定备库，但备库逐步减少。市场将进入累库周期，叠加成本重心下移，铝价短期或以震荡偏弱走势为主。操作上可反弹做空。

氧化铝方面，随着山西复产的 100 万吨产能释放产量，在无其他扰动的情況下产量重回上升通道。另外海外供应紧张缓解，出口量下降，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。虽然当前库存仍处于极低水平，但当前价格仍难刺激铝厂主动补库。供应紧张局势缓解，且后期新产能投放预期强，氧化铝现货将逐步回落，期货价格也难免跟随走弱。操作上可考虑反弹做空。

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。