

新湖有色研究：周报（250120-250124）

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：春节前后消费基本面降至年内最低水平，而供给端基本延续平稳状态。年末投产的产能运行稳定后逐步释放产量，国内电解铝产量稳中略增，进口量则小幅下降因进口亏损较大。市场进入累库阶段，不过总体库存偏低，库存带来的压力非常有限。因此短期供需基本面的驱动相对有限，市场情绪更多受宏观面因素左右。特朗普贸易政策有待明确。短期宏观面情绪或有波动。短期铝价震荡调整的可能性较大，操作上需要等待进一步宏观指引。

氧化铝：供应过剩预期较强。消费因下游电解铝运行基本平稳而难有明显增量，而供给端增长趋势较明确。近期复产及新投均有，而环保扰动减弱。一季度仍有较大产能投放计划。新产能持续投放将大幅推升产量。近期海外现货价格也持续下降，海外供应也明显转松。但在新产能大量投产的情况下，国内供应攀升的势头较强，过剩预期随产能投放而不断加强。供应增加对价格的压力也将愈发明显。预计后期氧化铝期现价格延续跌势，现货价格或逐步向成本线靠拢。操作上建议适量空单持有。

撰写日期：2025年1月25日

铝：基本面驱动有限，铝价反复震荡

氧化铝：供应转为过剩，氧化铝期现价格延续弱势

一、一周行情回顾

本周沪铝周初短暂冲高后回落，市场仍主要受宏观情绪主导。基本面驱动非常有限。虽然消费逐步进入假期前停滞状态，库存明显开始累库，但库存总体仍处于低位，对价格压力有限。而节后消费存在较乐观预期。本周市场情绪主要受特朗普上任后的关税政策担忧，虽然相关政策尚未明确，但投资者明显转为谨慎，致使价格回落。沪铝主力合约前期最高攀升至 20550 元/吨，滞后快速回落，最低 20060 元/吨。周五特朗普“宁愿不对中国征收关税”的言论使得市场暂松一口气，铝价又快速反弹，主力合约最终收于 20400 元/吨，一周跌 0.34%。周五夜盘则回落，主力合约收于 20275 元/吨。

本周氧化铝期货价格短暂反弹后重回跌势，供应过剩主导市场。主力合约周初一度反弹至 3950 元/吨，之后这连日下跌至 3600 元/吨水平，周五收于 3634 元/吨，一周跌 6.05%。现货价格则持续大幅下跌，虽然成交有所增加，主要来自缺乏长单供应的铝厂接货，但由于供应持续增加，持货商出货压力更大，不断下调报价。北方地区实际成交价格已跌至 3800 元/吨水平，而南方地区成交价格也跌至 3900 元/吨水平。

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

本周前期外盘铝价同样冲高回落。周初美元指数大幅回落，而宏观情绪尚未降温，此外市场也有挤仓行为，刺激伦铝继续走去。LME 三月期铝价最高 2705 美元/吨。之后特朗普关税担忧再起，铝价快速回落，三月期铝价最低至 2605 美元/吨。周五特朗普释放“宁愿不对

中国征收关税”，市场担忧暂得缓解，与此同时日央行加息使得美元指数走弱，铝价得以反弹，三月期铝价反弹至 2640 美元/吨水平，周五收于 2631.5 美元/吨，一周跌 1.83%。

图 2：LME 三月期铝走势图（日 K 线）



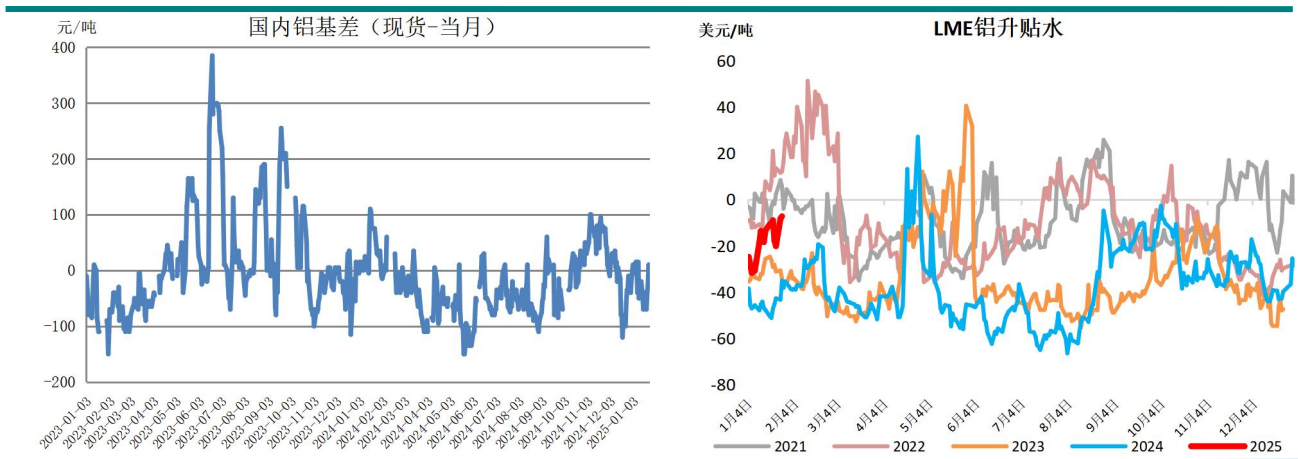
资料来源：文华财经 新潮期货研究所

二、现货市场情况

本周国内现货市场前期表现尚可，仍不乏有下游积极备库，因对节后消费抱有乐观预期，节前备库周期较往年明显延长。周初贸易商补库的积极性仍较高。不过随着后期下游逐渐进入假期状态，现货市场逐步转淡，成交趋于冷寂。周内华东市场主流成交价格基本在 20200 元/吨上下，华南市场主流成交价格也基本在这一水平。两地价差基本抹平。

本周现货维持贴水状态，不过贴水幅度趋于收窄，由贴水 70 元/吨收窄至贴水 20 元/吨水平。本周海外现货升贴水有所反弹。LME 现货合约前期由贴水 10 美元/吨一度走弱至贴水 20 美元/吨，之后又快速收敛至贴水 10 美元/吨以内。

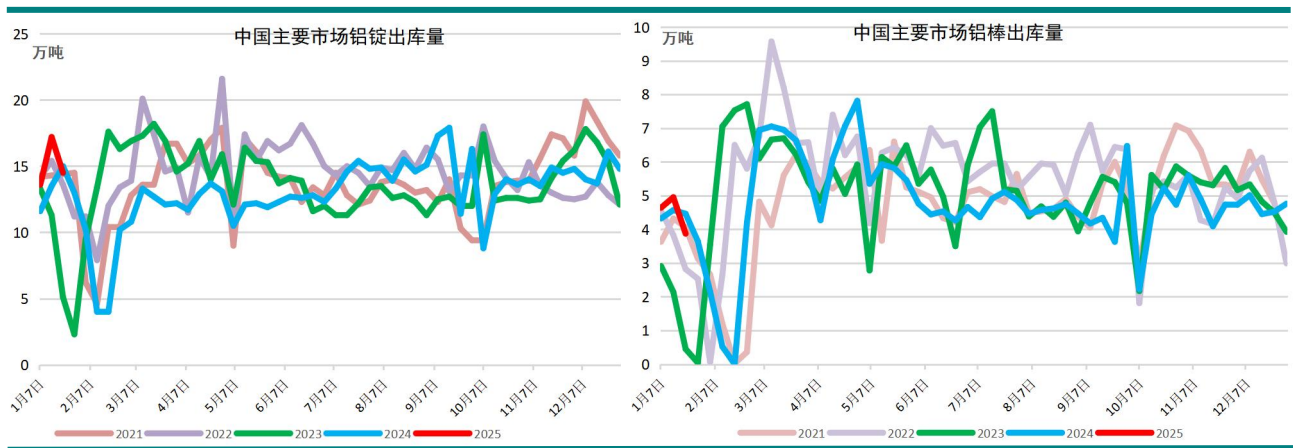
图 3：国内外基差



资料来源：iFind 新湖期货研究所

春节假期临近，多数铝加工企业陆续进入减产放假状态。但停产放假前多数铝加工企业均积极备库。对节后消费的乐观预期也刺激贸易商主导补库，但市场到货偏少，流通货源偏紧也助推了下游接货备库的积极性。这使得上周各消费地仓库出库量依旧表现不俗，不过总体呈回落态势。Mysteel 数据显示上周各消费地仓库铝锭出库量自 17 万吨以上回落至 14.5 万吨，较前一周减少 2.7 万吨。同期铝棒出货情况也有所回落，下游铝型材企业备库行为渐趋放缓，采购量逐步减少。Mysteel 数据显示，上周各消费地仓库铝棒出库量回落至 4 万吨以下。假期期间下游多实施停产放假措施，消费降至低谷，出口量也将随着降至年内低位。

图 4：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计

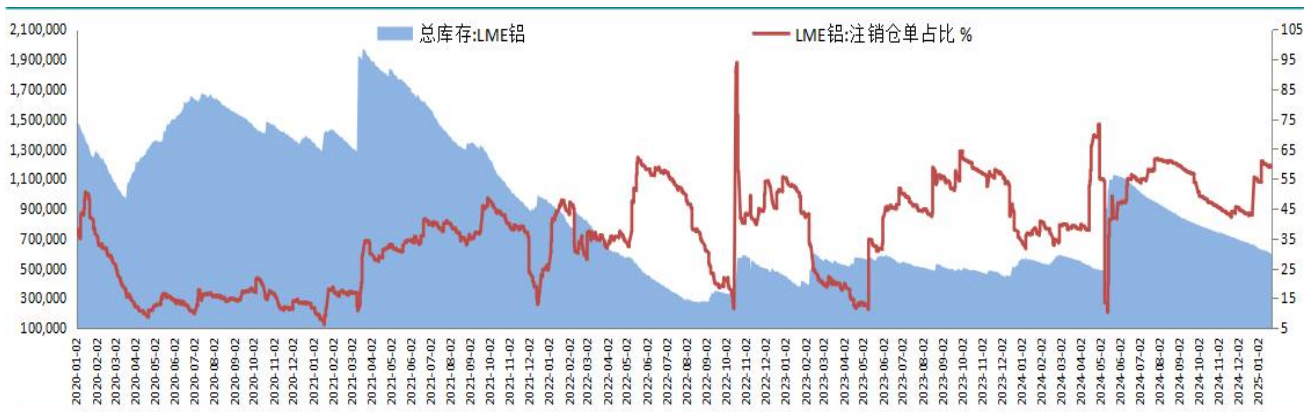


资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

三、库存变化情况

本周 LME 铝库存继续下降，一周减少 1.42 万吨至 59.52 万吨。本周注销仓单同样下降，一周减少 8800 吨至 35.14 万吨，占比下降至 59%。

图 5：伦铝每日库存变化（单位：吨）

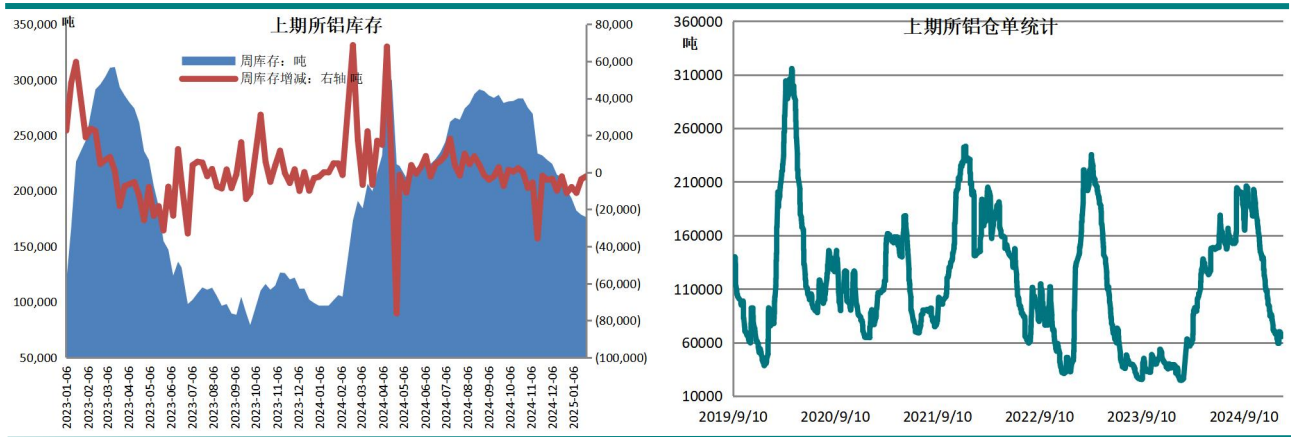


资料来源：iFind 新湖期货研究所

本周上期所铝库存继续下降，一周减少 2105 吨至 17.63 万吨。库存下降主要在重庆及河

南，一周分别减少 2534 吨及 1552 吨，山东库存下降 524 吨，江苏库存则增加 2609 吨。本周仓单再度下降，一周减少 4186 吨至 6.55 万吨。

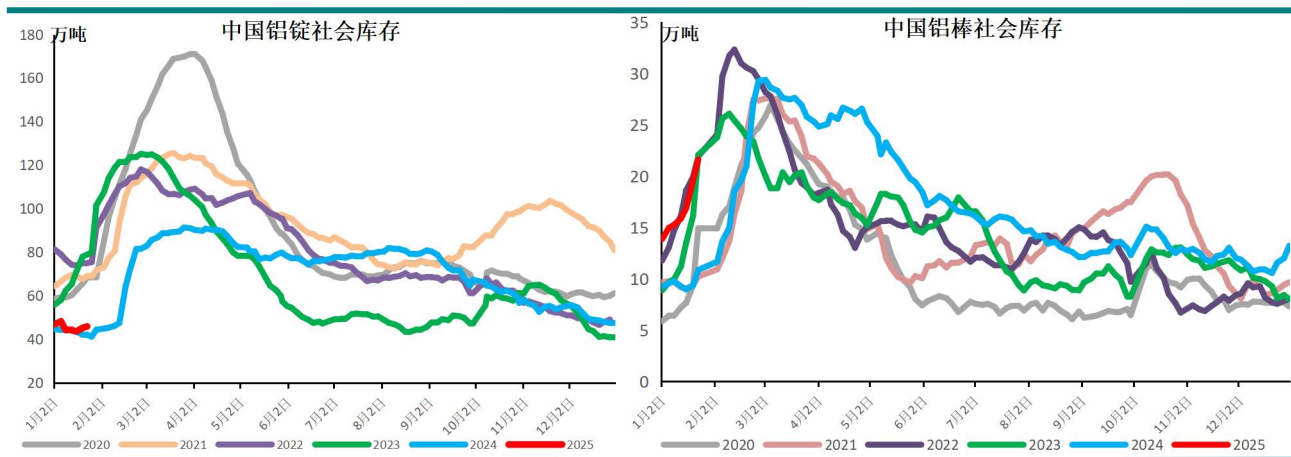
图 6: 沪期铝库存周变化 (单位: 吨)



资料来源: iFind SHFE 新湖期货研究所

随着春节假期临近，多数铝加工企业先后进入放假停产状态，不过近期仍有部分加工厂积极备库，另外部分贸易商补库积极性也较高。本周前期入市采购的行为仍较多，后期则逐步减少。本周铝锭库存进入明显累库状态，不过累库量尚不高。Mysteel 数据显示，本周铝锭社会库存增 2.3 万吨至 46 万吨，较去年同期稍高，但仍远低于往年同期。本周铝棒延续累库节奏，下游铝型材厂更早进入停产状态，叠加铝厂铸锭量增加有限，铝棒产量仍居高不下，推升铝棒库存。Mysteel 数据显示本周铝棒库存增 4.8 万吨至 21.6 万吨。

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

节前国内除计划通过要求养老金和公募基金对国内股票进行更多投资的消息外并无更多政策落地。而特朗普正式上任后市场密切其贸易政策，尤其是其对华贸易政策备受关注。在

相关政策明确前市场明显表现谨慎。不过美元指数大幅回调，商品市场得以喘息机会。国内假期期间海外尤其是美国的动向对市场扰动大。

基本面看，假期期间电解铝厂维持正常运行，产量仍稳中略增。假期及进口亏损因素使得进口小幅下降，供应总体变化不大。而消费则随下游陆续进入停产放假状态而进入低谷。市场总体表现

成本端，本周氧化铝现货价格继续大幅下跌，使得电解铝成本重心大幅下移。

总体看，春节前后消费基本面降至年内最低水平，而供给端基本延续平稳状态。年末投产的产能运行稳定后逐步释放产量，国内电解铝产量稳中略增，进口量则小幅下降因进口亏损较大。市场进入累库阶段，不过总体库存偏低，库存带来的压力非常有限。因此短期供需基本面的驱动相对有限，市场情绪更多受宏观面因素左右。特朗普贸易政策有待明确。短期宏观面情绪或有波动。短期铝价震荡调整的可能性较大，操作上需要等待进一步宏观指引。

氧化铝方面，供应过剩预期较强。消费因下游电解铝运行基本平稳而难有明显增量，而供给端增长趋势较明确。近期复产及新投均有，而环保扰动减弱。一季度仍有较大产能投放计划。新产能持续投放将大幅推升产量。近期海外现货价格也持续下降，海外供应也明显转松。但在新产能大量投产的情况下，国内供应攀升的势头较强，过剩预期随产能投放而不断加强。供应增加对价格的压力也将愈发明显。预计后期氧化铝期现价格延续跌势，现货价格或逐步向成本线靠拢。操作上建议适量空单持有。

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：

本报告由新潮期货股份有限公司（以下简称新潮期货，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。