

## 新湖有色研究：周报（250210-250214）

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：**节后随着终端市场复苏，下游铝加工厂新订单增加，开工率继续回升，消费回暖势头不改，不过恢复至正常水平仍需时间。供给端短期难有明显增量，重启产能较小，后期产量将仅小量增加。进口量小幅变化，供应总体以平稳为主。供需基本面随着消费回暖而边际改善。不过短期库存拐点尚早，后期消费恢复情况也待进一步观察。在宏观面乐观预期带动下，铝价短期或维持偏强震荡走势，建议回调偏多对待。

**氧化铝：**供应过剩趋势愈发明确。因不断有新产能投放，虽然近期个别氧化铝厂实施检修，运行产能增长暂放缓，但总体上升势头不改，产量将继续拾阶而上。虽然出口有一定利润，但出库量难回升至去年高位，因海外供应同样趋于宽松，现货价格也持续下跌。消费总体变化不大，下游个别电解铝厂重启产能，涉及产能较小，消费提振非常有限。考虑到后期氧化铝仍有较大新产能投放，供应过剩将加剧。此外近期进口铝土矿价格明显转跌，氧化铝生产成本也转降，短期不会触发氧化铝厂减产。这使得氧化铝期现价格继续下跌。操作上建议适量空单持有。

撰写日期：2025年2月16日

## 铝：宏观预期主导，铝价偏强运行

### 氧化铝：过剩加剧，期现价格难止跌

#### 一、一周行情回顾

本周市场情绪有反复，周初特朗普宣布对美国进口钢、铝无差别征收 25% 的关税，引发一定担忧，使得铝价短暂下挫。但由于 1 月份美国对中国铝产品 25% 的关税已正式实施，如非在原有关税基础上再加征 25% 的关税，对其他国家铝产品 25% 关税相当于中国铝产品与其他国家铝产品在向美国出口方面将无差别，对中国铝向美出口一定程度转为利好。刺激沪铝反升。不过美国关税政策的不确定性较大，市场担忧再起，铝价重回弱势。但随着美国通胀回升、中国经济数据向好，叠加金价不断创新高带动，铝价在周五强势上涨。周内沪铝主力合约最低至 20405 元/吨，最高 20780 元/吨，收于 20710 元/吨，一周涨 0.53%。

本周氧化铝期现价格延续跌势。期货价格虽有震荡，但下行趋势不改。过剩预期加强，另外成本转降，为空头增强信心。期货主力合约自 3500 元/吨以上逐步下跌至 3300 元/吨，最低 3313 元/吨，一周跌 4.22%。现货价格同样继续下跌，虽然下游电解铝厂接货有一定增加，但市场流通货源充裕，持货商竞相下调报价，成交价格一降再降，平均价格已跌至 3300 元/吨以下，少量成交价格甚至跌至 3200 元/吨以下，较期货已转为贴水。

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 新湖期货研究所

本周外盘铝价周初短暂上行，主要因近期海外现货供应实际偏紧，现货升水走强。不过随着特朗普宣布钢、铝关税政策，市场对贸易战扰动的担忧再起，铝价连日下挫。LME 三月期铝价自近 2670 美元/吨高位一度跌至 2580 美元/吨水平。之后随着宏观情绪改善，市场转

为交易通胀，美元指数高位回落，黄金不断创新高也有所带动。LME 三月期铝价快速回升至 2640 美元/吨水平。

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

本周多数下游企业恢复运行，不过总体开工率尚不高，因终端市场订单增加不明显。前期下游有一定补库行为，叠加贸易商看涨情绪带动入市采购，市场活跃度尚可。但后期随着价格不断走强，下游接货积极性转弱，贸易商也转为谨慎，市场明显降温，成交量下降。周内华东市场主流成交价格 20400-20600 元/吨，华南市场相差无几，两地价差基本收平。

本周现货维持贴水状态，升贴水波动不大，基本在贴水 30 元/吨上下。本周 LME 现货合约升贴水继续走强，由上周升水 5 美元/吨进一步走强至升水 25 美元/吨水平。美国升水的急剧上涨带来库存向美国转移的担忧，也带动 LME 现货合约升水。

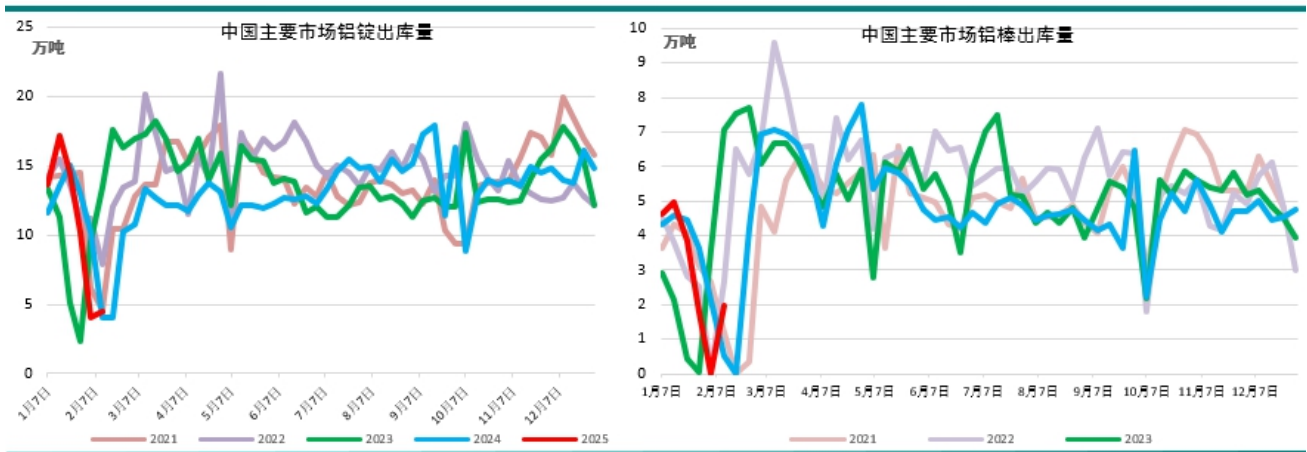
图 3: 国内外基差



资料来源：iFind 新潮期货研究所

春节假期结束后，下游铝加工企业陆续复工，终端企业的复工带来新订单，刺激铝加工企业积极入市采购原材料。不过市场总体恢复力度尚有限，新订单增加不多，尤其是部分细分市场如建筑铝型材市场恢复滞后。因此下游接货仍待改善，表现为出库量增加仍不甚明显。Mysteel 数据显示节前各消费地仓库铝锭周度出库量回至近 5 万吨水平，而铝棒周度出库量则回升至 2 万吨水平。后期随着下游开工率进一步回升，接货量增加，各地仓库铝锭、铝棒出库量将继续回升。

图 4：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计

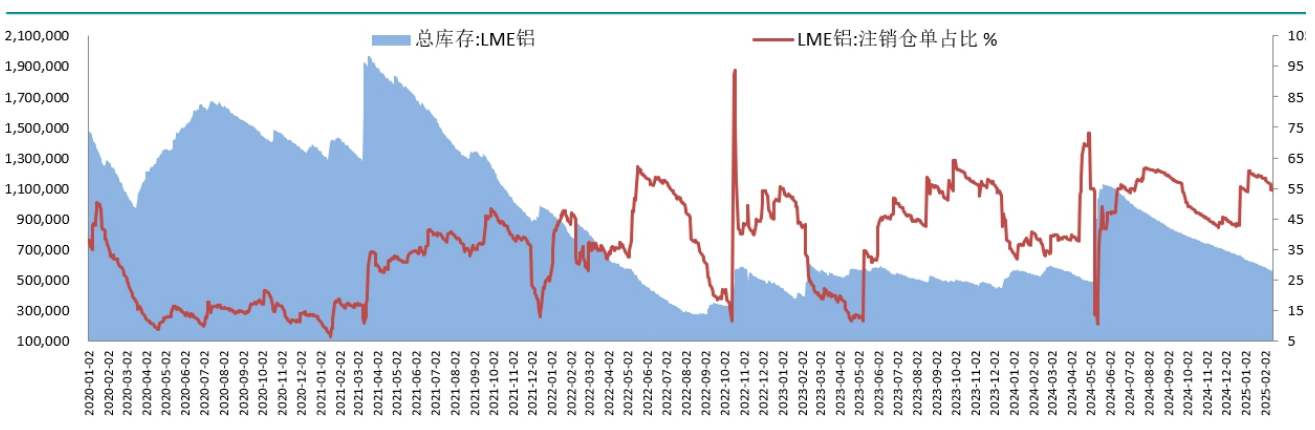


资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

### 三、库存变化情况

本周 LME 铝库存继续下降，一周减少 7700 吨至 56 万吨。本周注销仓单同样继续下降，一周减少 1.89 万吨至 30.34 万吨，占比下降至 54.17%。

图 5：伦铝每日库存变化（单位：吨）

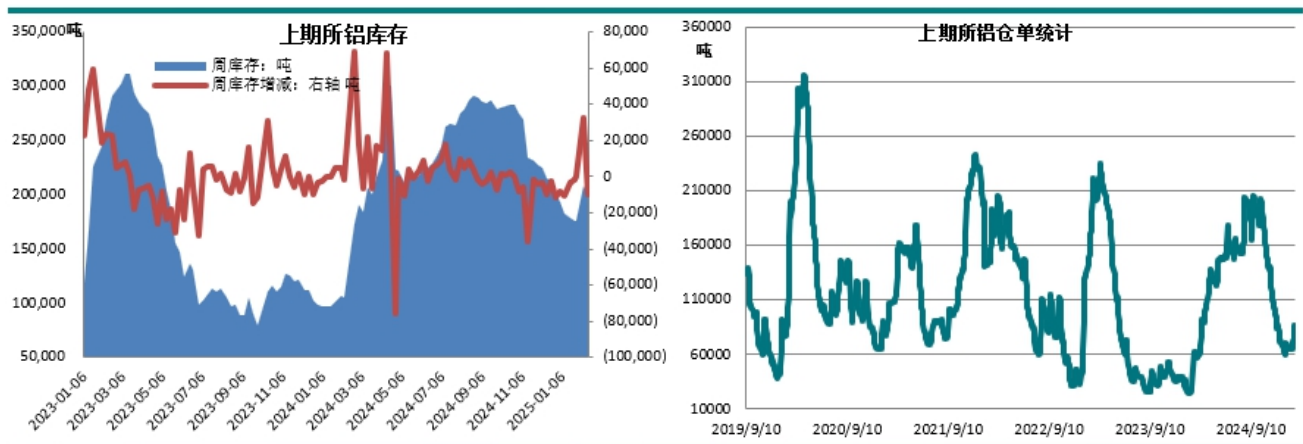


资料来源：iFind 新湖期货研究所

本周上期所铝库存转降，总库存回落至 19.8 万吨，较上周减少 1 万吨。库存下降主要在江苏，一周减少 2.23 万吨，而河南库存增 1.24 万吨。仓单则仅继续上升，一周增 1.87 万吨

至 8.63 万吨。

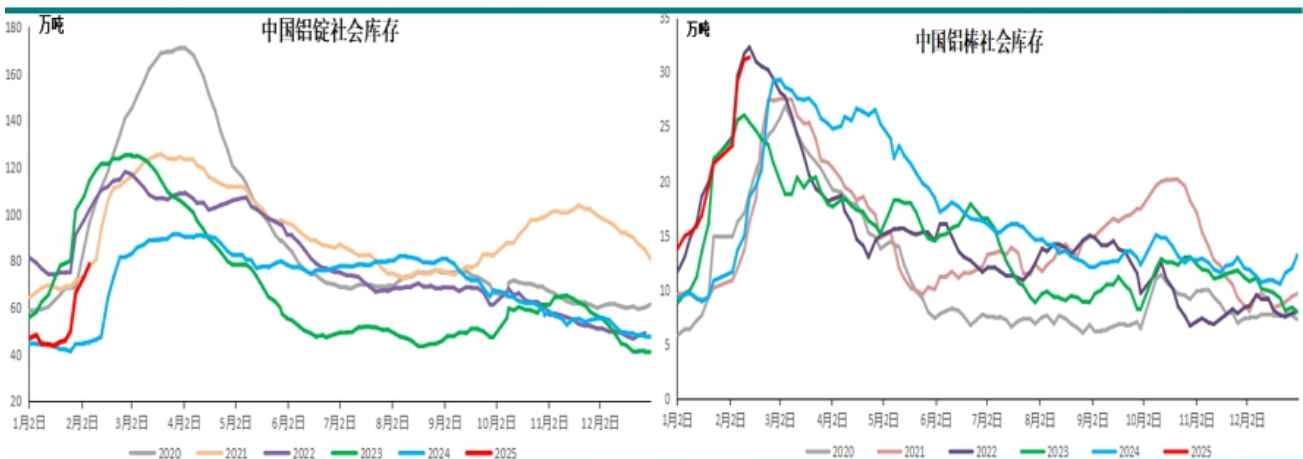
图 6: 沪期铝库存周变化 (单位: 吨)



资料来源: iFind SHFE 新湖期货研究所

下游仍处于节后复工阶段, 各细分市场呈现出明显的差异, 不过总体均有一定回暖势头, 但开工率较正常水平仍有差距。而供应仍变化不大, 电解铝厂运行变化不大, 产量稳定, 不过铸锭量随着下游铝棒厂等复工而趋于减少。本周铝锭累库尚未结束, 库存继续攀升。Mysteel 数据显示, 本周各主要消费地铝锭库存增加 12.3 万吨, 至 78.4 万吨。累库力度仍不小, 不过总体库存仍不高。本周铝棒库存同样累加, 不过累库力度也趋于放缓。下游铝型材企业开工逐步回升, 接货量有所增加。Mysteel 数据显示本周各主要消费地铝棒库存增 2.2 万吨, 至 31.45 万吨, 处于较高水平, 超去年同期高位, 仅次于 2022 年最高值。消费完全恢复前, 铝锭、铝棒库存拐点或为时尚早。

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

本周市场情绪波动较大，主要受特朗普的贸易政策影响较大，其欲对美国进口的钢、铝征收 25% 的关税引发更广泛关税举措的担忧，并带来美国本土市场与其他市场之间的套利行为。不过后期随着乐观预期逐步占上风，市场风险偏好上升。全球经济向好预期及美元指数高位回落给予金属价格走强动力，另外黄金不断创新高对金属价格也有明显拉动作用。

基本面看，近期国内个别电解铝企业重启产能，但量较小，仅 6 万吨左右，运行产能实际无显著变化，产量基本平稳。进口量虽节后恢复通关有一定增加，但总体变化也不大。因此电解铝供应基本平稳。只是随着下游铝棒等初级加工企业复工，铝水比例趋于上升。

消费则呈现节后季节性恢复态势。随着终端市场复工，铝加工企业订单逐步增加，开工率也随之上升。不过不同细分市场呈现明显差异，恢复进度也不完全相同，消费总体仍待继续回暖。

成本端，节后氧化铝现货价格继续大幅下跌，电解铝成本重心也随之大幅下移，冶炼厂利润重回高位。

总体看，节后随着终端市场复苏，下游铝加工厂新订单增加，开工率继续回升，消费回暖势头不改，不过恢复至正常水平仍需时间。供给端短期难有明显增量，重启产能较小，后期产量将仅小量增加。进口量小幅变化，供应总体以平稳为主。供需基本面随着消费回暖而边际改善。不过短期库存拐点尚早，后期消费恢复情况也待进一步观察。在宏观面乐观预期带动下，铝价短期或维持偏强震荡走势，建议回调偏多对待。

氧化铝方面，供应过剩趋势愈发明确。因不断有新产能投放，虽然近期个别氧化铝厂实施检修，运行产能增长暂放缓，但总体上升势头不改，产量将继续拾阶而上。虽然出口有一定利润，但出库量难回升至去年高位，因海外供应同样趋于宽松，现货价格也持续下跌。消费总体变化不大，下游个别电解铝厂重启产能，涉及产能较小，消费提振非常有限。考虑到后期氧化铝仍有较大新产能投放，供应过剩将加剧。此外近期进口铝土矿价格明显转跌，氧化铝生产成本也转降，短期不会触发氧化铝厂减产。这使得氧化铝期现价格继续下跌。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@xqh.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。