

新湖有色研究：周报（250317-250321）

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

要点

铝：终端市场对价格接受度逐步提升，采购量增加，下游铝加工厂新订单随之增加，开工率继续回升，消费延续回升态势，不过终端消费对价格仍有一定敏感度，价格快速上涨会迎来消费阶段性负反馈。供给端短期仍不会有明显变化，国内冶炼厂暂未更多产能投放。进口量也难有大幅变化。供需基本面随着消费回暖继续改善。去库给予价格下方强支撑，不过短期价格向上空间也受限。操作上建议回调做多。

氧化铝：近期氧化铝厂减产增多，使得短期产量阶段性下降，但总体仍处于高位。下游电解铝运行产能短期不会有明显增加，国内消费难有明显增加。随着海外价格下跌，出口窗口关闭，出口订单则有下降趋势。3月国内仍有超200万吨新产能投放计划。因此氧化铝供应过剩的状态暂难改变。后期随着新产能继续投放，在无更多减产的情况下过剩难免加剧，氧化铝价格将继续承压。操作上建议以反弹做空思路为主。

撰写日期：2025年3月22日

铝：基本面边际向好，铝价下方支撑强

氧化铝：减产产量暂有限，价格继续承压

一、一周行情回顾

本周铝价震荡回落，主要表现为减仓下行。上周价格创阶段性新高后多头获利回吐。虽然基本面总体向好，但终端市场对价格的接受度相对滞后。本周宏观面也缺乏有力驱动，国内“两会”结束后除释放促销费方面的信号外，并未有更多强刺激的体现，降准降息的预期也为兑现。在缺乏进一步利多推动的情况下铝价价格回落。沪铝主力合约自21000元/吨关口一度跌至20600元/吨以下，最低20570元/吨。期间虽然短暂反弹至20900元/吨，但周五又回落至20700元/吨，一周跌1.38%。周五夜盘进一步收跌至20655元/吨。

本周氧化铝期现价格继续走弱。现货阶梯式下跌。本周减产产能增多，不过前期检修的产能恢复运行，实际产量下降不突出，仍处于历史高位。而消费端无显著增加，因下游电解铝运行产能增加不明显，未能提供有力消费增量。本周现货均价跌至3200元/吨以下。期货价格重心则加速下降。主力合约连续跌破3100元/吨及3000元/吨关口，最低2959元/吨。后期期现套利操作使得重心修复，主力合约收复3000元/吨，周五收于3020元/吨，一周跌4.3%。周五夜盘反弹，主力合约收高于3072元/吨。

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

本周外盘铝价同样下跌。衰退担忧引发消费减弱的担忧，另外美元指数触底反弹对价格也形成压制。LME三月期铝价重回2700美元/吨以下。本周恰逢美联储议息会议，不过市场

并未有明显反应，因降息预期基本降至零，实际情况也如此，美联储按兵不动。贸易战方面暂无更多消息，周五传出美国在 WTO 同意和中国、加拿大就关税问题进行磋商的消息，不过这并未带来市场对全球贸易不确定性的担忧。LME 三月期铝价重心逐步回落至 2630 美元/吨水平。

图 2: LME 三月期铝走势图 (日 K 线)



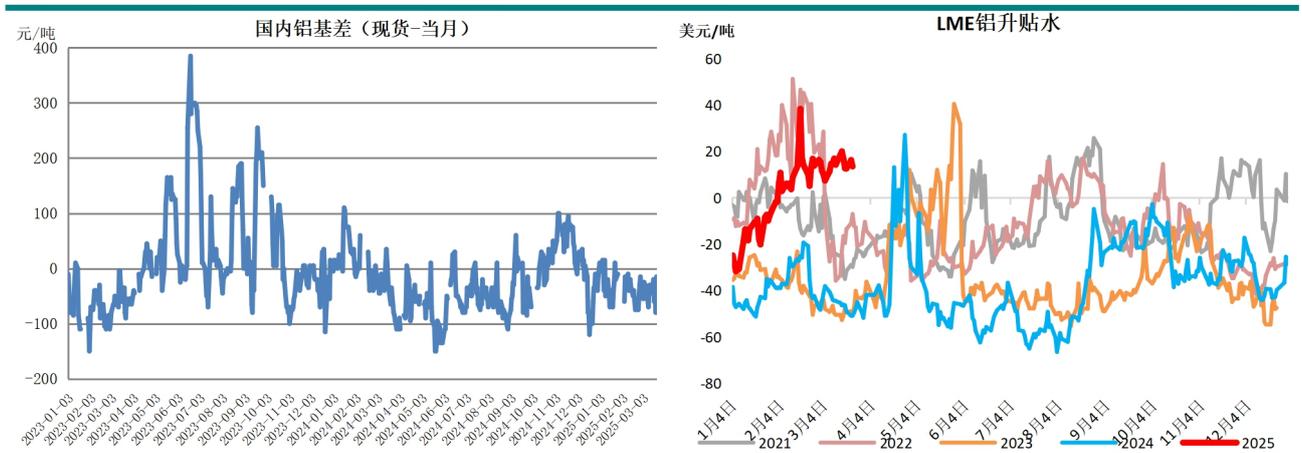
资料来源: 文华财经 新潮期货研究所

二、现货市场情况

本周国内现货市场总体表现回暖，价格重心回调刺激接货情绪，下游积极入市采购，贸易商则买货交单。持货商表现出一定挺价意愿，市场活跃度明显提升，总体成交量增加。本周华东市场主流成交价格自 20900 元/吨高位逐步跌至 20600 元/吨以下，之后则反弹至 20800 元/吨水平，华南市场主流成交价格较华东市场稍低。

本周现货维持贴水状态，贴水幅度依旧不大，总体在贴水 50 元/吨上下。本周 LME 现货合约升贴水小幅走弱，由上涨升水 20 美元/吨上逐步收窄至升水 13 美元/吨水平。

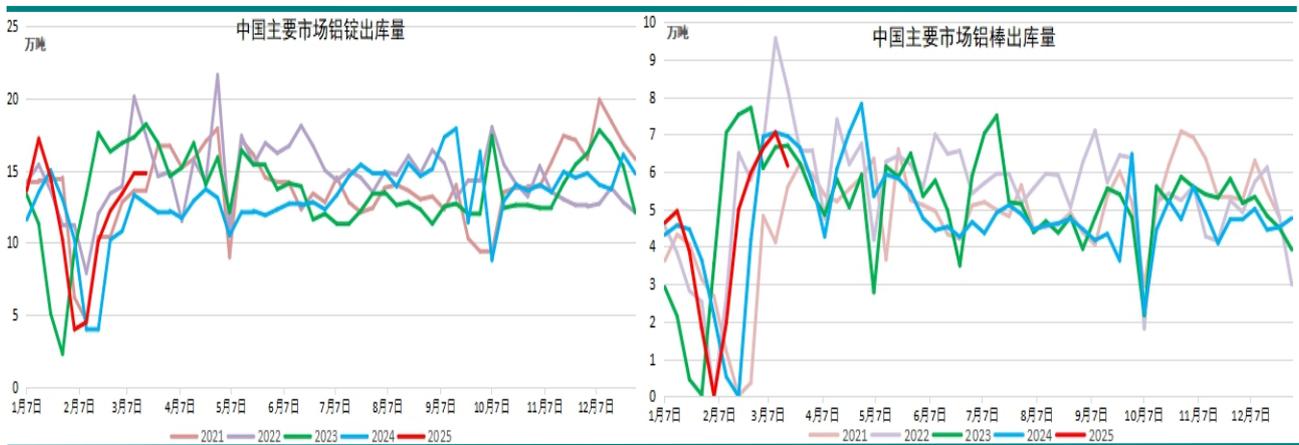
图 3: 国内外基差



资料来源：iFind 新湖期货研究所

消费总体延续回暖态势，不过终端市场对价格上涨的接受度仍较缓慢，而下游铝加工企业备库意愿不强，基本按销定采，基本将原材料库存压至最低。上周铝价重心大幅上移，铝加工企业接货积极性一定程度受打压。表现为出库量未能进一步增加。Mysteel 数据线上上周各消费地铝锭出口量较前一周基本持平，仍在 15 万吨偏下。与工业铝型材等其他铝材相比，建筑铝型材市场对价格的敏感度更高，铝价上涨，即便在铝棒加工费下调的情况下，建筑铝型材企业接货力度仍受影响。Mysteel 数据显示上周铝棒出库量明显下降至 6 万吨水平。旺季消费仍延续回暖态势，铝锭、铝棒出库量有望回归至往年相当水平。

图 4：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计

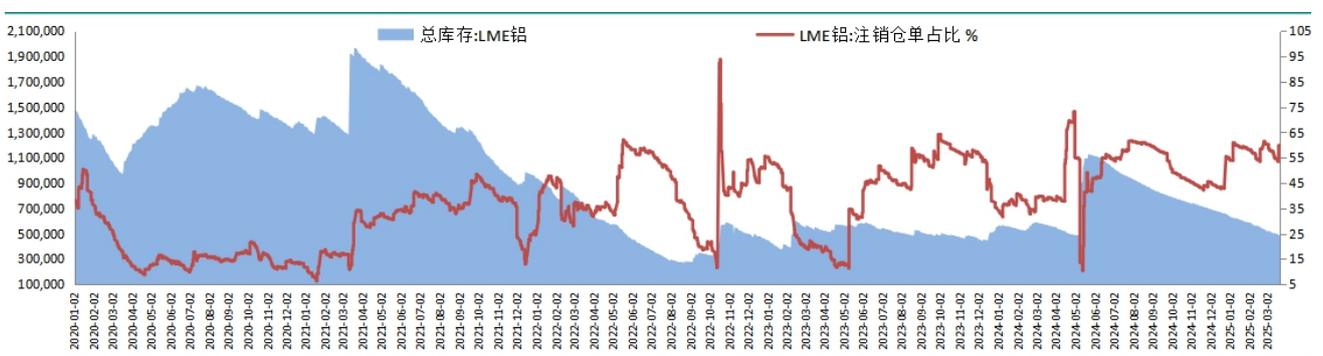


资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

三、库存变化情况

本周 LME 铝库存继续下降，一周减少 1.79 万吨至 48.39 万吨。本周注销回升，一周增 1.37 万吨至 28.8 万吨，占比回升至 59.51%。

图 5：伦铝每日库存变化（单位：吨）

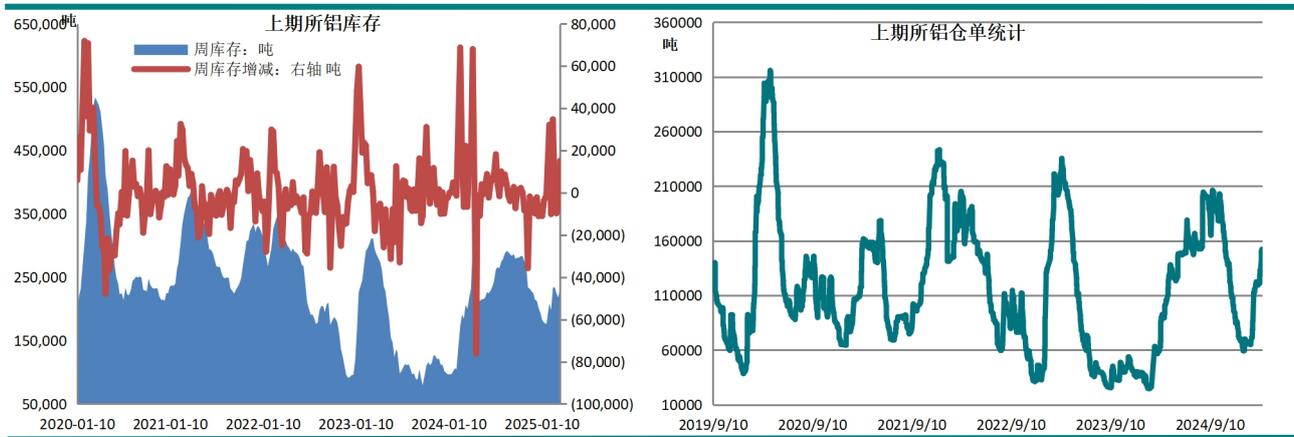


资料来源：iFind 新湖期货研究所

本周上期所铝库存转升，总库存升至 23.32 万吨，较上周增加 1.52 万吨。库存增加主要在江苏及河南，一周分别增 7272 吨及 7052 吨，山东库存增 599 吨。仓单则继续攀升，一周

增 1.91 万吨至 15.22 万吨。

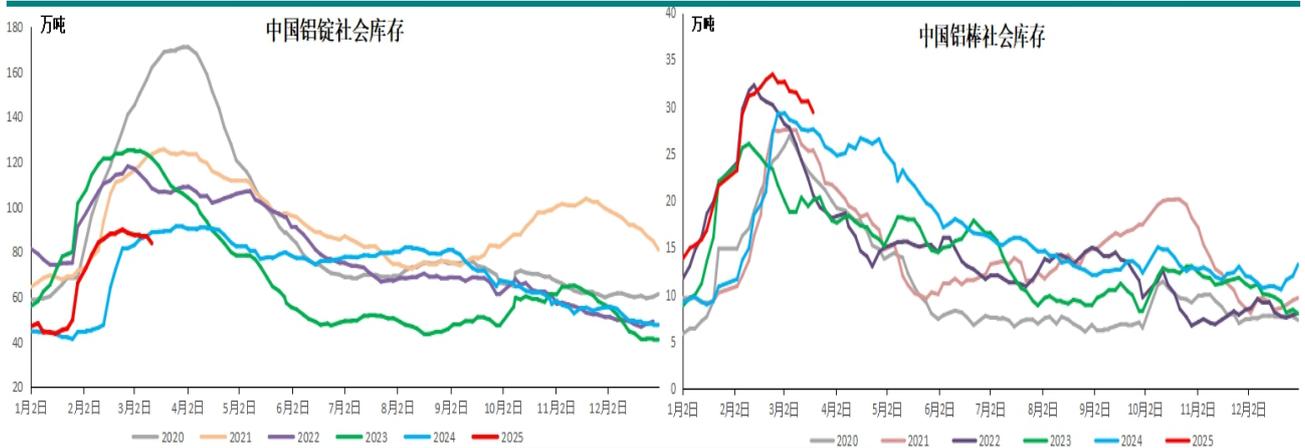
图 6：沪期铝库存周变化（单位：吨）



资料来源：iFind SHFE 新湖期货研究所

随着消费继续改善，国内供需基本面继续向好。供应端总体维持平稳状态，国内电解铝产量仅微幅增加，进口量则小幅下降因进口持续亏损。终端市场回暖继续带动铝加工企业开工率上升，而本周铝价重心回调也带来一定补库行为，促进本周铝锭库存继续去化。Mysteel 数据显示本周各主要消费地铝锭库存下降至 84 万吨以下，一周去库 3.1 万吨。铝价重心下降，铝型材企业对铝棒采购量也有所增加，助推铝棒去库。Mysteel 数据显示本周铝棒库存下降至 29 万吨水平，一周去库 1.2 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

本周美联储议息会议如期按兵不动，美元指数触底反弹。近期市场对美国经济放缓的担忧仍存。国内在促销费方面继续释放较强的刺激信号，后期相关正常有望加码。后期市场仍关注国内宏观政策方面的举措。而虽然美国在 WTO 同意和中国、加拿大就关税问题进行磋

商，但贸易战的扰动仍难消除。

基本面看，近期四川尚未完全复产的电解铝厂继续启槽，涉及产能较小。国内电解铝产量微幅增加。进口方面，由于进口持续处于较大亏损状态，除俄罗斯铝仍正常流入外，其他来源铝锭进口量下降。国内工业总体仍未大幅变化。

消费则继续回暖，各细分市场虽表现仍有差异，铝板带企业开工企稳，铝型材企业开工则继续上升，总体开工率维持回升态势。出口订单受国内出口退税取消及美国加征关税影响，前两个月未锻轧铝及铝材出口量同比下降 15.8%。

成本端，本周氧化铝现货价格小幅下跌，电解铝厂成本继续下降，进一步推升电解铝利润。

总体看，终端市场对价格接受度逐步提升，采购量增加，下游铝加工厂新订单随之增加，开工率继续回升，消费延续回升态势，不过终端消费对价格仍有一定敏感度，价格快速上涨会迎来消费阶段性负反馈。供给端短期仍不会有明显变化，国内冶炼厂暂未更多产能投放。进口量也难有大幅变化。供需基本面随着消费回暖继续改善。去库给予价格下方强支撑，不过短期价格向上空间也受限。操作上建议回调做多。

氧化铝方面，近期氧化铝厂减产增多，使得短期产量阶段性下降，但总体仍处于高位。下游电解铝运行产能短期不会有明显增加，国内消费难有明显增加。随着海外价格下跌，出口窗口关闭，出口订单则有下降趋势。3月国内仍有超 200 万吨新产能投放计划。因此氧化铝供应过剩的状态暂难改变。后期随着新产能继续投放，在无更多减产的情况下过剩难免加剧，氧化铝价格将继续承压。操作上建议以反弹做空思路为主。

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：李明玉

审核人执业资格号：F0299477

审核人投资咨询从业证书号：Z0011341

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，期货交易咨询业务许可证号 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期货交易咨询建议。