

新湖有色研究：周报（240819-240823）

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：短期供需基本面均难有大幅变化。消费有待回暖。下游接货积极性仍对价格保持较高的敏感度。而供给端短期也将维持平稳，其中在运行产能无明显变化的情况下产量稳定，铝水比例的变化会使得铝锭产量有波动。进口持续亏损的情况下，进口量也不会有明显回升。库存总体处于中性水平。供需相对平稳的情况下，市场受政策等宏观面预期影响较大，近期外盘持续走强对国内也有一定扰动。短线不建议追高，谨慎操作。

氧化铝：短期现货供应偏紧的格局将延续，铝土矿供应不足的情况暂难解。国产矿难有释放量。虽然内陆地区氧化铝厂增加进口矿使用比例，但进口矿供应暂难有多余量，几内亚雨季使得发运季节性下降。因此短期氧化铝产量仍难有大幅回升，甚至出现阶段性反复的情况。而消费端虽然电解铝运行平稳，总体消费变化不大，但电解铝厂内氧化铝库存偏低，部分铝厂有补库需求。刚需较强的情况下，氧化铝供应仍将紧张，这种情况下氧化铝现货价格难跌，或高位盘整。在现货持续坚挺的情况下，氧化铝期货价格下方支撑强，但上方空间同样受限。宏观、资金面对短期期货价格扰动大。预计短期氧化铝期货价格围绕现货价格反复震荡。操作上建议以正套为主。

撰写日期：2024年8月17日

铝：国内基本面驱动有效，沪铝暂跟随外盘

氧化铝：短期宏观及资金主导，期货价格震荡调整

一、一周行情回顾

本周铝价延续上周后期的强势，且创阶段性新高。本周供需基本面无显著变化，市场更多受宏观、政策面扰动为主。其中国内主要受政策面利多推动，设备更新、消费品以旧换新的政策推进，另外地产方面的利好消息均为多头提供信心。另外本周外盘的强势表现对国内也有一定带动。沪铝主力合约攀升至 19900 元/吨上下，最高 19935 元/吨。后期市场转为谨慎，等待进一步宏观指引，多头止盈，价格小幅回落。沪铝主力合约周五收于 19795 元/吨，一周涨 2.19%。周五夜盘跟随外盘继续走强，主力合约收于 19925 元/吨。

本周氧化铝期货价格周初飙升，后期震荡回落。周初在宏观及资金加持下价格蹿升，主力合约最高至 4139 元/吨。之后多头资金止盈，价格逐步回落。主力合约降至 3920 元/吨。期间现货市场未有显著变化，现货供应偏紧的情况仍在持续，少数原材料库存偏低的电解铝厂的采购行为为现货价格抬升提供动力，周内平均成交价格上涨 20-30 元/吨，至 3930 元/吨上下。现货价格的上涨也给予期货价格支撑，使得期价重心抬升。周五氧化铝期货主力合约收于 3927 元/吨，一周跌 1.9%。周五夜盘震荡收低于 3911 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 新湖期货研究所

本周外盘铝价继续上涨，海外宏观经济指标的走弱支撑降息预期，美元指数走弱，为铝价上涨提供动力。另外近期海外供应有一定结构性错配，其中加拿大铁路工人罢工使得加拿大铝向美国发运受干扰，海外现货升水大幅回升，一定程度助推了价格的上涨。LME 三月期铝价最高至 2531 美元/吨。后期价格虽短暂技术性回调，但市场对央行年会将释放的信号抱有乐观预期，周五铝价再度上涨。鲍威尔周五在央行年会的发言强化了降息预期，美元指数

加速走弱。LME 三月期铝价收于 2533.5 美元/吨，一周涨 7%。

图 2: LME 三月期铝走势图（日 K 线）



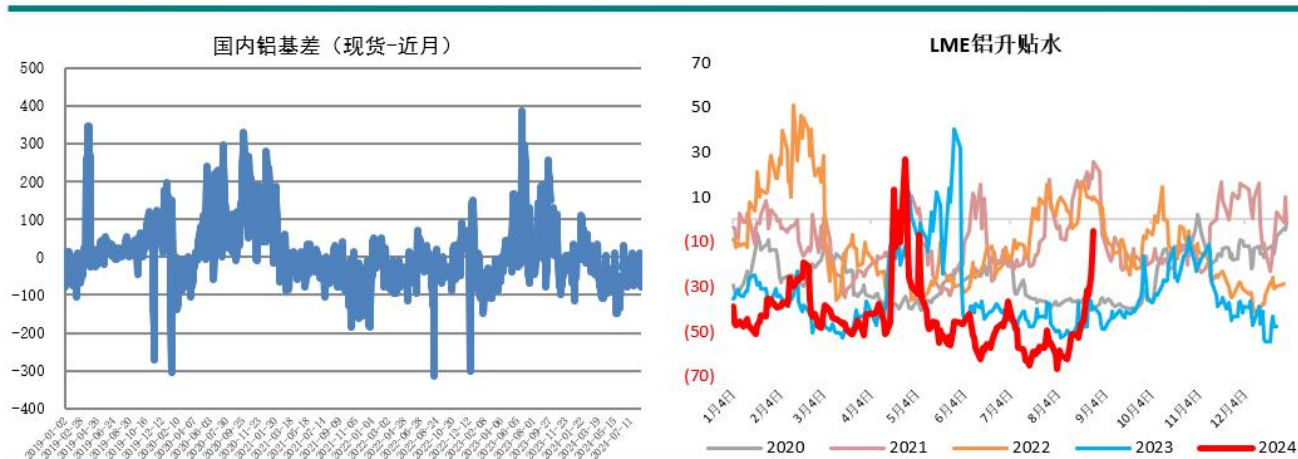
资料来源：文华财经 新潮期货研究所

二、现货市场情况

本周国内现货市场表现欠佳，一方面不断走强的铝价对下游接货有明显的压制作用；另一方面本周再度出现贸易暴雷事件，使得市场买卖双方愈发谨慎，买方仅向信用较好的供货商采购。这都使得本周现货交投明显缩量。本周华东市场主流成交价格由上周的 19200 元/吨逐步攀升至 19700 元/吨，华南市场主流成交价格则自 19150 元/吨上涨至 19600 元/吨水平。

本周基差小幅走弱，现货由贴水 50 元/吨上下逐步走弱至贴水 70 元/吨上下，总体波动不大。本周 LME 现货合约升贴水大幅走强，由贴水 45 美元/吨收窄至贴水 10 美元/吨以内。

图 3: 国内外基差

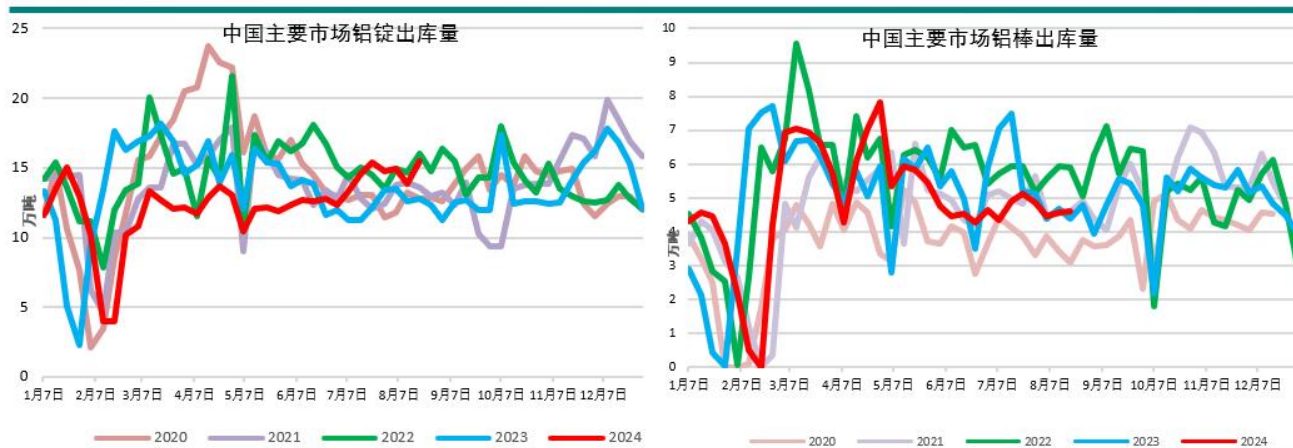


资料来源：iFind 新潮期货研究所

国内市场仍处于淡季，终端市场未有明显回暖迹象，市场总体处于弱稳状态。下游接货则随着价格波动而变化，总体表现出对价格的高度敏感性。上周前期期货铝价明显回调，则刺激下游补库行为。一方面担心价格继续上涨；另一方面有旺季预期，这使得上周各消费地

仓库出库量有所增加。Mysteel 数据显示，上周国内主要消费地铝锭仓库出库量由降转升，一周出库量回升至 15.5 万吨，较前一周增 1.6 万吨。同期铝棒出库量变化不明显，下游铝型材企业正常采购，由于终端订单并未增加，铝型材厂采购量未有明显增加。Mysteel 数据显示，上周铝棒出库量小幅微增至 4.6 万吨，仍处于相对低位。本周铝价明显走强，而消费依旧处于低迷状态，下游接货受挫。

图 4：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计

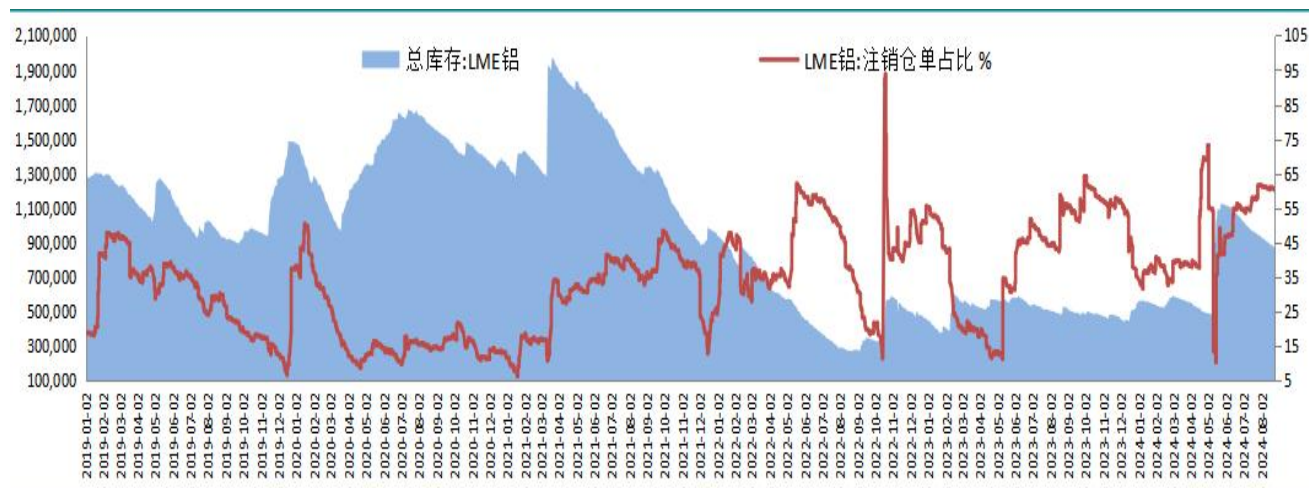


资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

三、库存变化情况

本周 LME 铝库存继续下降，一周减少 1.8 万吨至 87.1 万吨。本周注销仓单同样下降，一周同样减少 1.8 万至 52.4 万吨，占比则下降至 60.2%。

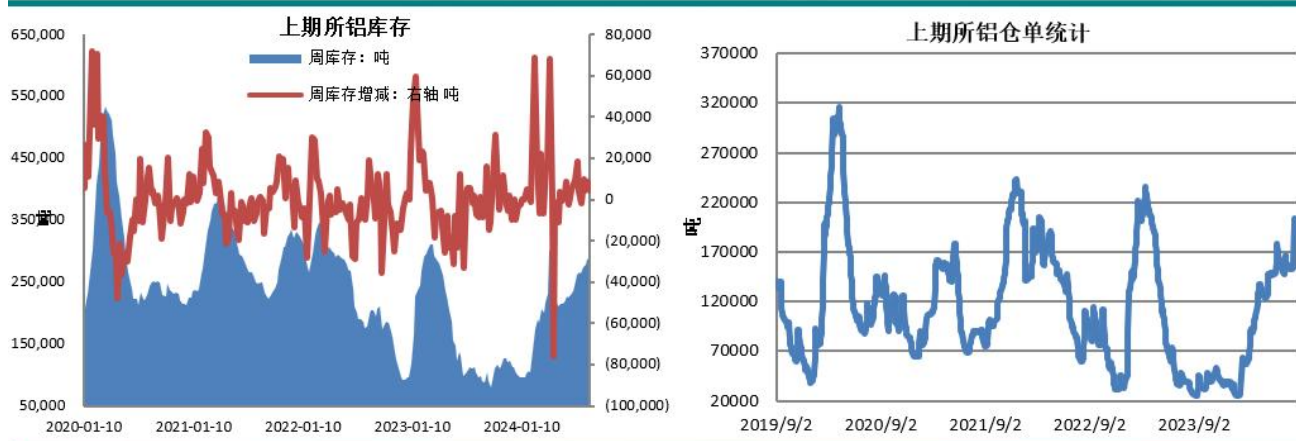
图 5：伦铝每日库存变化（单位：吨）



资料来源：WIND 新湖期货研究所

本周上期所铝库存续增，一周增 4116 至 29.14 万吨。库存增加主要在江苏，一周增 4058 吨，其他地区库存变化较小。本周仓单转降，一周减少 3446 吨至 20.01 万吨。

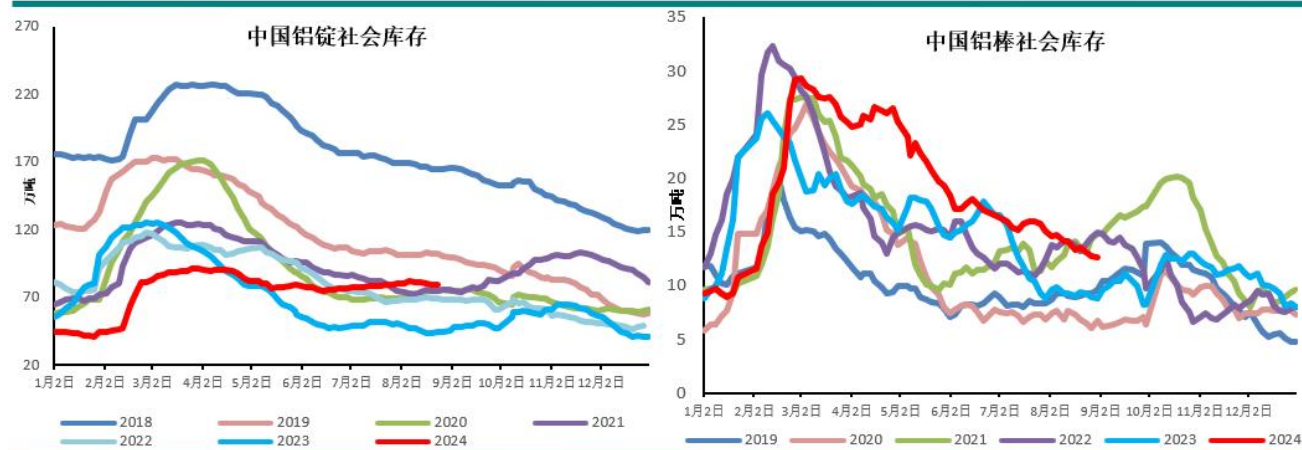
图 6：沪期铝库存周变化（单位：吨）



资料来源：iFind SHFE 新湖期货研究所

本周国内消费仍未起色，少数铝加工企业订单稍有增加，但总体无显著变化，加工厂开工率仍处于低位。新订单未有显著增加，而铝价上涨的情况下，下游接货明显受挫。不过近期供给端也无明显增量，产量平稳，进口维持在相对低位，市场到货量也偏低，这使得本周显性库存仍有一定下降。Mysteel 数据显示，本周铝锭社会库存减少 1.6 万吨，至 79 万吨，与往年同期稍高，不过与去年同期相比仍高超 30 万吨。本周铝棒库存延续去化态势，不过降幅不突出，且仍处于偏高水平。Mysteel 数据显示本周铝棒社会库存下降 0.5 万吨至 12.6 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

本周宏观事件较多，多数经济指标下降。美国截至 3 月的一年非农就业数据大幅下修、美国 8 月标普全球制造业 PMI 初值、美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值均下降。走弱的经济数据支撑降息预期，进而使得美元指数走弱，对短期铝价有一定利多刺激，美联储主席周五的鸽派发言更强化了降息预期。本周国内政策方面也有一定利多，设备更新、消费品以旧换新

的政策在推进，另外地产方面也陆续传出利好消息。

基本面看，近期国内电解铝暂无更多产能释放，维持平稳运行，产量基本稳定。近期进口仍处于亏损状态，进口量维持在相对低位，但也未进一步下降，因此供给端总体变化不大。

消费方面虽然有逐步由淡季向旺季过渡的预期，但短期尚未有明显体现。终端市场仍处于低迷状态，铝加工企业开工也维持在低位，不过出口订单仍表现不俗，部分细分有亮眼表现。但下游总体开工率呈弱稳状态。

近期氧化铝现货价格仍高位坚挺，西南地区丰水期电力成本有所下降。预焙阳极价格月初下调后持稳。成本端总体变化不大。

总体看，短期供需基本面均难有大幅变化。消费有待回暖。下游接货积极性仍对价格保持较高的敏感度。而供给端短期也将维持平稳，其中在运行产能无明显变化的情况下产量稳定，铝水比例的变化会使得铝锭产量有波动。进口持续亏损的情况下，进口量也不会有明显回升。库存总体处于中性水平。供需相对平稳的情况下，市场受政策等宏观面预期影响较大，近期外盘持续走强对国内也有一定扰动。短线不建议追高，谨慎操作。

氧化铝方面，短期现货供应偏紧的格局将延续，铝土矿供应不足的情况暂难解。国产矿难有释放量。虽然内陆地区氧化铝厂增加进口矿使用比例，但进口矿供应暂难有多余量，几内亚雨季使得发运季节性下降。因此短期氧化铝产量仍难有大幅回升，甚至出现阶段性反复的情况。而消费端虽然电解铝运行平稳，总体消费变化不大，但电解铝厂内氧化铝库存偏低，部分铝厂有补库需求。刚需较强的情况下，氧化铝供应仍将紧张，这种情况下氧化铝现货价格难跌，或高位盘整。在现货持续坚挺的情况下，氧化铝期货价格下方支撑强，但上方空间同样受限。宏观、资金面对短期期货价格扰动大。预计短期氧化铝期货价格围绕现货价格反复震荡。操作上建议以正套为主。

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。